Das Investitions- und Finanzierungsverhalten deutscher Unternehmungen

Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Einflüsse von Konjunkturschwankungen

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaft
durch den Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

Vorgelegt von

Franz Theelen

aus Düsseldorf

1975

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547202_0006

Das Investitions- und Finanzierungsverhalten deutscher Unternehmungen

Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Einflüsse von Konjunkturschwankungen

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaft
durch den Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

Vorgelegt von

Franz Theelen

aus Düsseldorf

1975

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

Erster Berichterstatter: Prof. Dr. L. Mülhaupt

Zweiter Berichterstatter: Prof. Dr. U. Leffson

Dekan: Prof. Dr. E. Helmstädter

Tag der mündlichen Prüfung: 22. Januar 1975

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Allgemeine Vorbemerkungen	1
A. Problemstellung	1
B. Gang der Untersuchung und Abgrenzung des Themas	9
C. Begriffsklärungen	15
1. Teil Die Entwicklung der Vermögens- und Kapitalstruktur als Ergebnis und Ausdruck des betrieblichen Investitions- und Finanzierungsverhaltens - eine branchendifferenzierte Darstellung	20
A. Die Wirkungen von Konjunkturschwankungen auf die Vermögensstruktur deutscher Aktiengesellschaften	20
I. Die Entwicklung des Anlagevermögens	20
II. Die Entwicklung des Umlaufvermögens	30
1. Der Einfluß von Konjunkturschwankungen auf den Kapitalbedarf für Vorräte und Forderungen	30
a. Die Wirkungen von Beschäftigungsgradänderungen auf das Vorratsvermögen	30
b. Die Wirkungen von Beschäftigungsgradänderungen auf das Forderungsvermögen	35
2. Der Einfluß von Konjunkturschwankungen auf das Umlaufvermögen in seiner Gesamtheit	39
B. Die Wirkungen von Konjunkturschwankungen auf die Kapitalstruktur deutscher Aktiengesellschaften	44
I. Die Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital im statistischen Material	44
II. Die Entwicklung des Eigenkapitals	46
III. Die Entwicklung des Fremdkapitals	54

Seite

C. Die Wirkungen von Konjunkturschwankungen auf die Finanzierungsstruktur deutscher Aktiengesellschaften 59
I. Kennziffern der Finanzierungsstruktur 59
II. Finanzierungsstruktur und konjunkturelle Entwicklung 61

2. Teil Das Investitions- und Finanzierungsverhalten - seine Entwicklung und seine Bestimmungsgründe 70

A. Das Investitionsverhalten der Unternehmungen und seine Hauptdeterminanten 70
I. Die langfristige Entwicklung der Investitionstätigkeit und ihre Determinanten 70
1. Die Entwicklung im Überblick 70
2. Die Determinanten der langfristigen Entwicklung 74
II. Die Entwicklung im Konjunkturverlauf und ihre Determinanten 79
1. Die Entwicklung im Konjunkturverlauf 79
2. Die Determinanten der Entwicklung im Konjunkturverlauf 84
a. Die die Investitionsneigung der Unternehmer beeinflussenden Faktoren 84
aa. Begriff und Bestimmungsfaktoren der Investitionsneigung 84
ab. Der Einfluß von kurzfristigen Nachfrageschwankungen 86
ac. Die Nutzung der vorhandenen Kapazitäten im Konjunkturverlauf als Determinante 91
ad. Die Gewinnerwartungen als Determinante 94
ae. Der Einfluß von Zinsänderungen auf die Investitionsneigung 98

Seite

b. Die die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmer beeinflussenden Faktoren 102

ba. Finanzierungsquellen als Ausdruck der Investitionsmöglichkeiten 102

bb. Der Einfluß von Zinsänderungen auf die Investitionsmöglichkeiten 103

bc. Die Liquidität als Determinante der Investitionsmöglichkeiten 112

III. Ergebnisse 119

B. Das Finanzierungsverhalten der Unternehmungen und seine Hauptdeterminanten 121

I. Begriffsklärungen 121

II. Die Finanzierungssituation der deutschen Unternehmungen im Überblick 123

III. Substitutionsprozesse im Rahmen der Innenfinanzierung - Ursachen und Wirkungen 132

1. Die Entwicklung der Innenfinanzierung 132

2. Die Ursachen der abnehmenden Bedeutung der Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen 140

3. Die Ursachen der zunehmenden Bedeutung der Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten 144

IV. Substitutionsprozesse im Rahmen der Außenfinanzierung - Ursachen und Wirkungen 146

1. Die Entwicklung der Außenfinanzierung 146

2. Die Ursachen der abnehmenden Bedeutung der Eigenfinanzierung 151

3. Die Finanzierung durch Obligationen und Schuldscheindarlehen 159

4. Die Finanzierung mit Bankkrediten 167

Seite

V. Die Wirkungen der Substitutionsprozesse im Rahmen der Unternehmensfinanzierung auf die Einhaltung der Finanzierungsgrundsätze 178

1. Die Wahlkriterien finanzwirtschaftlicher Entscheidungen 178

2. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter dem Aspekt der Rentabilität 179

3. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter dem Aspekt der Liquidität 183

4. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter den Aspekten der Sicherheit und finanziellen Elastizität 188

5. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter den Aspekten der Unabhängigkeit und Dispositionsfreiheit der Unternehmung sowie der akquisitorischen Wirkung der Finanzierungsmaßnahmen 190

Schlußbetrachtung 194

Tabellenanhang 203

Literaturverzeichnis 239

Verzeichnis der im Text eingefügten Übersichten

		Seite
Übersicht 1	Die Wandlungen im Anlagevermögen der deutschen Aktiengesellschaften	28
Übersicht 2	Die Wandlungen in der Eigenkapitalstruktur deutscher Aktiengesellschaften	49
Übersicht 3	Investitionsziele in den Jahren 1955 - 1971	83
Übersicht 4	Durchschnittliche jährliche Veränderungsraten der nominalen Brutto-Anlageinvestitionen bezogen auf die einzelnen Phasen der Geldpolitik in v.H.	109
Übersicht 5	Bestimmungsfaktoren des Investitionsverhaltens im Branchenvergleich	111
Übersicht 6	Investitionen und cash flow deutscher Aktiengesellschaften 1954 - 1970	118
Übersicht 7	Zur Entwicklung der Unternehmensfinanzierung und der privaten Ersparnis 1954 - 1972	126
Übersicht 8	Zunahme der Nettoinvestitionen, der Selbstfinanzierungsmittel und Selbstfinanzierungsquoten der zusätzlichen Investitionen während der Jahre wirtschaftlichen Aufschwungs seit 1954 in Mrd. DM und in v.H.	140

Verzeichnis der Abbildungen

		Seite
Abbildung 1	Die Insolvenzen deutscher Unternehmungen im Konjunkturablauf	3
Abbildung 2	Trend und konjunkturelle Schwankungen	18
Abbildung 3	Die Entwicklung des Anlagevermögens im Konjunkturverlauf	22
Abbildung 4	Die Veränderung der Vorräte im Konjunkturverlauf	31
Abbildung 5	Die Entwicklung der Vorräte in der Elektrotechnischen Industrie im Konjunkturverlauf	32
Abbildung 6	Die Entwicklung des Vorratsvermögens im Konjunkturverlauf	33
Abbildung 7	Die Veränderungen der kurzfristigen Forderungen und liquiden Mittel der deutschen Aktiengesellschaften im Konjunkturverlauf	37
Abbildung 8	Die Entwicklung des Eigenkapitals im Konjunkturverlauf	48
Abbildung 9	Die Entwicklung des Eigenkapitals in der Elektrotechnischen Industrie 1954 - 1970	50
Abbildung 10	Die Entwicklung der Verbindlichkeiten der deutschen Aktiengesellschaften 1954 - 1970	55
Abbildung 11	Die Entwicklung des Fremdkapitals im Untersuchungszeitraum	57
Abbildung 12	Die jährliche Veränderung der Bruttoanlageinvestitionen - ihre Wirkung auf die horizontale und vertikale Eigenkapitalquote 1954 - 1970	62
Abbildung 13	Die Veränderung der industriellen Bruttoanlageinvestitionen und des Verschuldungsgrades der Industrieaktiengesellschaften 1954 - 1970 im Konjunkturverlauf	66

		Seite
Abbildung 14	Die Entwicklung der Liquidität deutscher Aktiengesellschaften	68
Abbildung 15	Die Entwicklung der Bruttosachanlageinvestitionen und des bilanziellen Sachanlagevermögens der industriellen Aktiengesellschaften im Konjunkturablauf (1954 - 1970)	73
Abbildung 16	Das Investitionsverhalten der deutschen Textilindustrie im Konjunkturverlauf	80
Abbildung 17	Der Anteil der Vermögensbildung an der Nettovermögensbildung der Unternehmen im Konjunkturverlauf	81
Abbildung 18	Die Entwicklung der Sachanlageinvestitionen in den Aktiengesellschaften der chemischen Industrie im Konjunkturverlauf	87
Abbildung 19	Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen und des Verhältnisses zwischen Auftragseingang und Produktionskapazität	93
Abbildung 20	Die Entwicklung der Gewinne und Sachanlageinvestitionen deutscher Aktiengesellschaften	96
Abbildung 21	Das Investitionsverhalten der deutschen Aktiengesellschaften in Abhängigkeit vom Zinssatz	99
Abbildung 22	Die Sachanlageinvestitionen des Produzierenden Gewerbes und der Energiewirtschaft im Konjunkturverlauf	104
Abbildung 23	Das Investitionsvolumen der deutschen Aktiengesellschaften - Tatsächlich und Geschätzt -	117
Abbildung 24	Zur Entwicklung der Unternehmensfinanzierung und der privaten Ersparnis 1954 - 1972	124
Abbildung 25	Zur Finanzierungssituation der deutschen Unternehmen und ihre Entwicklung seit 1960 in Mrd.DM	129
Abbildung 26	Investition, Selbstfinanzierung und Kreditaufnahme der Unternehmen	131

		Seite
Abbildung 27	Die wichtigsten Posten der Innenfinanzierung (Anlagenabschreibungen, Zunahme der Rücklagen und Rückstellungen) für die Gesamtheit der industriellen Aktiengesellschaften in Prozent der Gesamtfinanzierung	134
Abbildung 28	Außen- und Innenfinanzierung der industriellen Aktiengesellschaften in Prozent der Gesamtfinanzierung	138
Abbildung 29	Bruttosachanlageinvestitionen und Innenfinanzierung der deutschen Aktiengesellschaften 1954 - 1970	139
Abbildung 30	Bankkredite und Wertpapierfinanzierung im Konjunkturverlauf in v.H. der Nettovermögensbildung	147
Abbildung 31	Die Finanzierung durch das Ausland, die Bausparkassen und der öffentlichen Hand im Konjunkturverlauf in v.H. der Nettovermögensbildung	149
Abbildung 32	Der Absatz von Industrieobligationen und die Aufnahme von Schuldscheindarlehen durch die Unternehmungen	164
Abbildung 33	Die kurzfristige Kreditgewährung im Konjunkturverlauf	168
Abbildung 34	Die Kreditgewährung der Banken im Konjunkturverlauf	174

Verzeichnis der Tabellen

Tabelle	1	Die Entwicklung der deutschen Wirtschaft
Tabelle	2	Der Index der industriellen Nettoproduktion - die konjunkturelle Entwicklung der deutschen Industrie nach Wirtschaftsgruppen
Tabelle	3	Die Vermögensstruktur der deutschen Ak - tiengesellschaften und ihre Änderung im Konjunkturablauf nach Wirtschaftsgruppen
Tabelle	4	Die wirtschaftliche Entwicklung der deutschen Aktiengesellschaften im Spiegel ihrer Bilanzen
Tabelle	5	Die Kapitalstruktur der deutschen Aktiengesellschaften und ihre Anderung im Konjunkturablauf nach Wirtschaftsgruppen
Tabelle	6	Die Finanzierung der deutschen Aktiengesellschaften über den organisierten Kapitalmarkt und durch Schuldscheindarlehen
Tabelle	7	Die vergleichende Eigenkapitalentwicklung deutscher Aktiengesellschaften 1954 - 1970 nach Wirtschaftsgliederungen
Tabelle	8	Die Veränderung der industriellen Bruttoanlageinvestitionen und des Verschuldungsgrades der Industrieaktiengesellschaften 1954 - 1970
Tabelle	9	Die Sachanlageinvestitionen in den kreditabhängigen Bereichen
Tabelle	10	Die Entwicklung der Finanzierung - dargestellt am Beispiel der industriellen Aktiengesellschaften
Tabelle	11	Die Veränderung der Selbstfinanzierungsquote im gesamten Unternehmensbereich
Tabelle	12	Die Entwicklung der Finanzierung in den Aktiengesellschaften der chemischen und der elektrotechnischen Industrie
Tabelle	13	Die Entwicklung der Liquidität deutscher Aktiengesellschaften
Tabelle	14	Die langfristige Mittelverwendung und ihre Finanzierung
Tabelle	15	Die Wandlungen in den Finanzierungsformen - dargestellt am Beispiel des Produzierenden Gewerbes
Tabelle	16	Die Veränderung der Außenfinanzierung im gesamten Unternehmensbereich von 1960 - 1970

Tabelle 17	Die Kreditgewährung der Banken an Nichtbanken im Konjunkturablauf
Tabelle 18	Die Vermögensbildung der Unternehmen und ihre Finanzierung 1954 - 1970
Tabelle 19	Die für jeweils zwei Jahre vergleichbaren Gewinne aller in die Bilanzstatistik einbezogenen Aktiengesellschaften
Tabelle 20	Die private Ersparnisbildung und ihre Verwendung 1954 - 1972
Tabelle 21	Indikatoren der Beanspruchung des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland 1954 - 1972
Tabelle 22	Der Nettoerwerb festverzinslicher Wertpapiere nach Käufergruppen 1954 - 1970
Tabelle 23	Die Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmungen 1954 - 1970

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
Änd.	Änderung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz vom 6.9.1965
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
AV	Anlagevermögen
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
Bils.	Bilanzsumme
bzw.	beziehungsweise
ca.	cirka
d.h.	das heißt
Diss.	Dissertation
einschl.	einschließlich
EK	Eigenkapital
EStG	Einkommensteuergesetz
f.	folgende Seite
ff.	folgende Seiten
FK	Fremdkapital
GmbHG	GmbH - Gesetz
HGB	Handelsgetzbuch
hrsg.	herausgegeben
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinne
Ifo	Institut für Wirtschaftsforschung, München
i.w.S.	im weiteren Sinne
Jg.	Jahrgang
KO	Konkursordnung
KöStG	Körperschaftssteuergesetz
kurzfr.	kurzfristig
langfr.	langfristig

lfd.	laufende
Mill.	Millionen
Mrd.	Milliarden
N.F.	Neue Folge
Nr.	Nummer
o.J.	ohne Jahr
o.V.	ohne Verfasser
S.	Seite
sonst.	sonstige
SOWB	Sonderwertberichtigungen
Sp.	Spalte
u.a.	unter anderem
u.ä.m.	und ähnliche mehr
u.s.w.	und so weiter
Verbindl.	Verbindlichkeiten
VerglO	Vergleichsordnung
vgl.	vergleiche
v.H.	von Hundert
Vorj.	Vorjahr
z.B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer

Allgemeine Vorbemerkungen

A. Problemstellung

Der Einsatz von Kapital ist Voraussetzung betrieblicher Tätigkeit. Die betriebliche Aktivität ist Mittel zur Zielrealisation.
Für die Unternehmung als kapitalistische Erscheinungsform von Betrieben[1] ist das Ziel ex definitione erwerbswirtschaftlich ausgerichtet und erfährt seine letzte Steigerung im Prinzip der Gewinnmaximierung[2].

Im kapitalistischen Betriebstyp "Unternehmung" ist dieses Maximierungsproblem unter Nebenbedingungen zu lösen[3]. So soll der Investitionsprozeß, den die Unternehmung darstellt, so gesteuert werden, daß die Erstellung einer bestimmten Leistungsmenge mit dem sparsamsten Einsatz von Produktionsfaktoren erfolgt, daß jederzeit das finanzielle Gleichgewicht gewahrt und die Unternehmung gegen unvermeidbare Verluste gesichert werden kann.

---

1 Dieser Arbeit wird der Unternehmungsbegriff Gutenbergs zugrunde gelegt. Danach ist die Unternehmung durch bestimmte "systemindifferente" (Faktorsystem, Prinzip der Wirtschaftlichkeit, Prinzip des finanziellen Gleichgewichts) und "systembezogene Tatbestände" (erwerbswirtschaftliches Prinzip, Prinzip der Alleinbestimmung, Autonomieprinzip) gekennzeichnet. Vgl. hierzu im einzelnen Gutenberg, E.: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 1, Die Produktion, 14. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1968, S. 493 ff.

2 In letzter Zeit ist die Frage heftig umstritten, ob die Gewinnmaximierung der Zielsetzung erwerbswirtschaftlich orientierter Betriebe entspricht. Vgl. zu dieser Diskussion z.B. Pack, L.: Rationalprinzip und Gewinnmaximierungsprinzip, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 31. Jg. (1961), S. 207 ff und S. 281 ff; Jennihsen, H.-F.: Gewinnmaximierung und Rentabilitätsmaximierung als Ziel erwerbswirtschaftlich orientierter Unternehmungen und die Erreichung dieses Ziels durch optimalen Einsatz des Eigenkapitals, Diss. Aachen 1965.

3 Pack, L.: Rationalprinzip und Gewinnmaximierungsprinzip, a.a.O., S. 210.

Gelingt es nicht, den Betrieb so ausreichend mit Kapital auszustatten, daß das Unternehmungsziel bei gleichzeitiger Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts erreicht wird, so ist die Existenz des Betriebes gefährdet. Denn Überschuldung[1] und Illiquidität sind in unserer Wirtschaftsordnung Konkursgründe, die eine Unternehmung zwingen, aus dem Wirtschaftsprozeß auszuscheiden[2].

Gefahr für das finanzielle Gleichgewicht und damit für die Existenz der Unternehmung besteht insbesondere dann, wenn die Unternehmung, z.B. infolge von Konjunkturschwankungen, zur Anpassung ihrer Beschäftigung an eine verminderte Nachfrage nach ihren Produkten gezwungen wird[3]. Eine Untersuchung der Beziehungen zwischen Beschäftigungsanpassungen (Anpassungsprozessen) und der Kapitalausstattung mit ihrer quantitativen und qualitativen Komponente, dem Kapitalbedarf und der Kapitaldeckung, erscheint daher erforderlich.

---

1 Überschuldung ist die Folge nachhaltiger Verluste, die durch das Eigenkapital nicht mehr gedeckt werden können und das Gläubigerkapital angreifen. Durch Stärkung des Eigenkapitals im Wege der Bildung offener und/oder stiller Rücklagen kann die Unternehmensleitung dieser Gefahr entgegenwirken. Bleiben solche Maßnahmen ohne Erfolg, ist der Unternehmung die Existenzgrundlage entzogen, und der Zeitpunkt ihrer Liquidation ist abzusehen.

2 Die rechtlichen Grundlagen hierfür sind geregelt in § 131,3 HGB; §§ 92 (2) und 262,1 (3) AktG; § 63 (1) GmbHG; § 102 KO; §§ 2 und 108 ff VergO.

3 Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion als erklärende Variable der Abhängigkeit der Veränderungen der Insolvenzen vom Konjunkturverlauf ergibt folgende Gleichungen:

$$x = 6.554 - 0.228\ y$$
$$y = 10.079 - 1.748\ x$$

Die statistischen Eigenschaften dieser Funktionen sind:

Korrelationskoeffizient - 0.632
Regressionskoeffizient gesichert (95 %)

Wie Abb. 1 erkennen läßt, äußert sich der konjunkturelle Rückschlag im finanziellen Bereich vor allem in einer Liquiditätskrise[1], die sich in ihren Anfängen bereits abzeichnet, bevor die Konjunktur den oberen Wendepunkt erreicht hat.

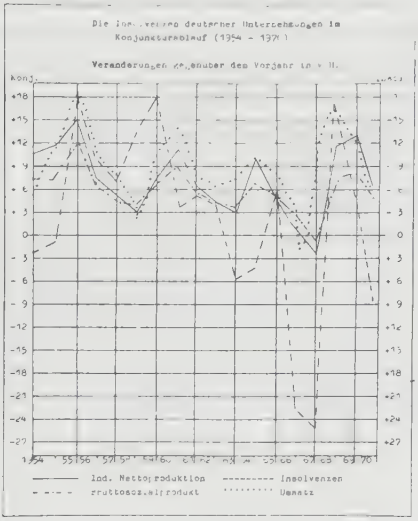


Abb. 1

Quelle: Vgl. Tabelle 1.

Ursache dieser Phasenverschiebung zwischen den Insolvenzen und der Entwicklung der industriellen Nettoproduktion sind Friktionen in den Schuldner-Gläubiger Beziehungen jener Unternehmungen, die nicht oder nicht rechtzeitig auf die veränderten Absatzmöglichkeiten reagieren und nun nicht mehr mit dem Eintreffen ihrer

1 Vgl. Forstmann, A.: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, Bd. 2, Berlin 1947, S. 673; Potthoff, E.: Vorrang für gesunde Unternehmensfinanzen, in: "Der Betrieb", 26. Jg. (1972), S. 2.

Gewinnerwartungen rechnen können[1]. Übertragen sich die Liquiditätshemmnisse über die Geschäftsbeziehungen auf andere Unternehmen, so lösen sie auch dort einen zusätzlichen Kreditbedarf aus, der die Banken veranlaßt, eine strengere Selektion bei der Kreditvergabe vorzunehmen[2]. Unternehmen, deren Kapitalstruktur aber den Anforderungen der Banken an die Kreditwürdigkeit nicht mehr genügt oder deren Rentabilität unter den gestiegenen Marktzins abgesunken ist, geraten in Liquiditätsschwierigkeiten und müssen unter Umständen ihre Selbständigkeit aufgeben[3].

Verstärkt werden die Gefahren für die Aufrechterhaltung der Liquidität und Rentabilität im Konjunkturverlauf zudem, wie einige spektakuläre Insolvenzen der letzten Jahre gezeigt haben, durch die Anwendung von Finanzierungsmethoden, die mit den traditionellen Finanzierungsregeln nicht ohne weiteres zu vereinbaren sind[4].
Im einzelnen ist z.B. eine Substitution der rückläufi-

---

1 Vgl. Eckert, H.: Unternehmensliquidität und Lohn im Konjunkturverlauf, in: "Beiträge des deutschen Industrieinstituts", 7. Jg. (1969), Heft 12, S. 8 ff, Brockhoff, K.: Unternehmenszusammenbrüche und Konjunktur, in: "Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft", Bd. 123 (1967), S. 654 ff.

2 Ulrich, F.H.: Eigenkapital und Kreditgewährung, in: "Geld, Kapital und Kredit", Festschrift zum 70. Geburtstag von H. Rittershausen, hrsg. von H.E. Büschgen, Stuttgart 1968, S. 172 f äußert hierzu, daß die Kreditzuteilung im Konjunkturverlauf nicht nur über den Zins erfolgt, sondern auch die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung sich mit dem Verlauf des Konjunktur- und Wachstumsprozesses ändert.

3 Vgl. Büschgen, H.E.: Das Unternehmen im Konjunkturwandel, Strukturgestaltung und Geschäftspolitik zur Unternehmenssicherung, Bielefeld 1971, S. 19 ff; Keiser, H.: Betriebswirtschaftliche Analyse von Insolvenzen bei mittelständischen Einzelhandlungen, Köln und Opladen 1965, S. 13 f.

4 Vgl. Janberg, H.: Interview über Liquiditätspolitik, in: "Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik", Bd. 6/7 der Schriften zur Unternehmensführung, hrsg. von H. Jacob, Wiesbaden 1968, S. 129 ff.

gen Selbstfinanzierung durch eine erhöhte Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten und Bankkrediten zu beobachten; ferner wird Marktkapital in steigendem Maße durch Personalkapital und hier insbesondere durch Schuldscheindarlehen und Bankkredite ersetzt. Zudem ist unter dem Eindruck hoher und noch weiter steigender Zinsen eine ständige Verkürzung der Kreditfristen festzustellen[1]; kurzfristiges Fremdkapital tritt somit an die Stelle dauerhafter und langfristiger Finanzierung durch eigene oder fremde Mittel[2].

Die mit dieser Entwicklung verbundene zunehmende Zinsbelastung der Unternehmen[3] - bei gleichzeitigem Anstieg der übrigen Kosten und einer geringer werdenden Rentabilität - hat dazu geführt, daß die latenten Risiken für Bonität und Liquidität der Unternehmen größer wurden[4].

Aufgabe der vorliegenden Untersuchung ist es, durch Analyse der Wirkungen von Konjunkturschwankungen auf

---

1 Die Verkürzung der Laufzeiten in der Kreditfinanzierung beherrscht zur Zeit die Diskussion in der Tages- und Fachpresse (Vgl. z.B. den Kommentar zur Hochzinspolitik von H. Hölzer, in: "Die Wirtschaftswoche", 27. Jg. (1973), Heft 28, S. 91). Sie wurde dem Verfasser auch in ausführlichen Gesprächen mit Finanzfachleuten bestätigt. Vgl. auch Deuß, H.: Wandlungsprozeß der Industriefinanzierung, in: "Wandlungen im Kreditgeschäft", Der Volkswirt, Beiheft zu Nr. 43, 16. Jg. (1962), S. 20 ff; Abs, H.-J.: Geldquellen der Industrie heute und morgen, in: "Rationalisierung", 16. Jg. (1965), S. 4; Mülhaupt, L.: Finanzierung im Ausland, in: "Handwörterbuch der Betriebswirtschaft", hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, Bd. 2, 3. Aufl., Stuttgart 1958, Sp. 1836 f.

2 Auf die Ursachen dieser Entwicklung wird im zweiten Teil der Untersuchung noch näher eingegangen werden.

3 Vgl. Industriekreditbank AG: Bericht über das Geschäftsjahr 1970/71, Düsseldorf 1971, S. 7 ff.

4 Vgl. Huppert, W.: Die Finanzierungsschwierigkeiten wachsen, in: "Der Volkswirt", Frankfurt 24. Jg. (1970), Nr. 25, S. 32 ff.

die Unternehmung einen Beitrag zur Verminderung des Illiquiditätsrisikos zu leisten. In Erfüllung dieser Aufgabe gliedert sich die Untersuchung in zwei Problemkreise. Zunächst gilt es, den Einfluß der Konjunkturschwankungen auf die Unternehmung zu untersuchen und die Veränderung der Finanzierungsstruktur als Ausdruck von Substitutionsvorgängen zwischen unterschiedlichen Finanzierungsformen zu analysieren.
Wichtiger noch als die Erhebung des tatsächlichen Verhaltens der Unternehmer im Konjunkturverlauf ist die Analyse der verhaltensbestimmenden Faktoren und die Durchleuchtung des Zusammenhangs zwischen Verhalten und den es erklärenden Faktoren; denn die Kenntnis dieser Zusammenhänge ist eine unerläßliche Voraussetzung, um wirtschaftspolitische Maßnahmen so ansetzen zu können, daß sie das unternehmerische Handeln in der gewünschten Weise zu beeinflussen vermögen. Außerdem ermöglicht die Kenntnis des tatsächlichen Investitions- und Finanzierungsverhaltens erst ein fundiertes Urteil darüber, ob bestimmte staatliche Förderungsmaßnahmen zur Konjunktursteuerung nötig und sinnvoll sind und welche konjunkturelle und kapitalmarktpolitische Bedeutung der Veränderung in den Finanzierungsformen zukommt. Aber auch für den Unternehmer ist das Wissen um die Verhaltensweisen seiner Konkurrenten in der Vergangenheit von Bedeutung, um in zukünftigen Abschwungphasen seine Handlungsweisen entsprechend einrichten zu können. Mit dem Verständnis vergangenen Verhaltens soll die Voraussetzung zur Prognose künftigen Verhaltens geschaffen werden[1].

Da es sich um eine externe Analyse handelt, stehen nur die von den Unternehmungen veröffentlichten Zahlen,

---

1 Vgl. Oursin, Th.: Probleme industrieller Investitionsentscheidungen, Ergebnisse schriftlicher und mündlicher Befragungen des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, Bd. 49 der Schriftenreihe des Ifo-Instituts München, Berlin - München 1962, S. 9.

also die Jahresabschlüsse, zur Verfügung. Die Verwendung der Handelsbilanzen als Ausgangspunkt der Untersuchung könnte aber als problematisch angesehen werden.

Die Bilanz ist in ihrer ursprünglichen Form als Kapitalrechnung zu verstehen, die die Herkunft und Verwendung des Kapitals zeigen und den rechnerischen Nachweis seiner Veränderung in einer Rechnungsperiode liefern soll. Bei entsprechender Gliederung spiegelt sie den Vermögens- und Kapitalaufbau nach Art, Form und Fristigkeit der Vermögens- und Schuldenteile wider.

Der Einblick in die Vermögens- und Finanzlage wird jedoch insofern eingeschränkt, als im Jahresabschluß schwebende Geschäfte keinen Niederschlag finden und die Bilanz zudem auf einen bestimmten Stichtag abstellt. Weitere Einschränkungen ihrer Aussagefähigkeit ergeben sich aus dem den Unternehmen durch Bewertungsvorschriften eingeräumten Ermessensspielraum[1] sowie der Schwierigkeit, Geldwertänderungen zu eliminieren[2].

Im einzelnen ergeben sich Schwierigkeiten insbesondere dadurch, daß in der Bilanz nicht Anschaffungspreise, sondern durch Abschreibungen geminderte Anschaffungspreise anzusetzen sind. Dem Jahresabschluß liegt infolge der Einbeziehung unvermeidbarer Erwartungsgrößen ein 'moderiertes' Anschaffungspreisprinzip zugrunde[3].

Wenn aber den Unternehmen ein Ermessensspielraum bezüglich der Höhe der Abschreibungen auf Sachanlagen eingeräumt wird, können nicht erkennbare stille Reserven entstehen, die im Konjunkturverlauf zum Ausgleich von Verlusten oder zur Verminderung des auszuweisenden

---

1 Vgl. Lipfert, H.: Optimale Unternehmensfinanzierung, Frankfurt 1967, S. 21.

2 Vgl. Leffson, U.: Wesen und Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses, in: "Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung", N.F., 18. Jg. (1966), S. 375.

3 Vgl. ebenda, S. 384.

Gewinns dienen[1].

Für eine exakte Analyse der Kapitalstruktur müßten die nicht offen erkennbaren Kapitalteile quantifiziert werden, weil andernfalls der in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapitalanteil zu niedrig erscheint. Die Schwierigkeiten der Ermittlung von stillen Reserven sind aber allgemein bekannt und im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nicht zu lösen[2].

Die Aussagefähigkeit der Bilanz, insbesondere im Hinblick auf die Eigenkapitalausstattung[3], ist somit vom Umfang der in ihr enthaltenen Manipulationen abhängig.

Zu bedenken ist jedoch, daß die Bilanzanalysen in der vorliegenden Untersuchung nicht nur die Bilanzstruktur in einem Zeitpunkt zum Gegenstand haben, sondern Zeitreihenvergleiche über einen längeren Zeitraum hinweg beinhalten. Nur so können Schwankungen aufgrund von Konjunktur- und sonstigen Einflüssen, aber auch Verzerrungen durch nicht ausgeschaltete Extremwerte erkannt und in der Beurteilung berücksichtigt werden. Die Entwicklung wird somit zum einen sichtbar durch Vergleich der Zahlen, die dem jährlichen Bilanzstatus entnommen sind, zum anderen aber aus den Ergebnissen

---

1 So besteht die Tendenz, auszuweisende Gewinne in Perioden der Hochkonjunktur durch Bildung stiller Reserven zu vermindern und im Abschwung Verluste durch Auflösung von Reserven zu verschleiern. Vgl. Weilbach, E.A.: Stille Reserven und Konjunkturpolitik, in: "Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis", 13. Jg. (1961), S. 252 ff; ebenso Västhagen, N.: Das Experiment der Abschreibungsfreiheit in Schweden mit besonderer Berücksichtigung der Industrieunternehmungen, Wiesbaden 1961, S. 21.

2 Vgl. Lipfert, H.: Wandlungen von Kapitalstrukturen und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: "Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft", Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 30/II, hrsg. von F. Neumark, Berlin 1964, S. 586 ff.

3 Vgl. Gruhler, W.: Untersuchungen zur industriellen Eigenkapitalausstattung im In- und Ausland, in: "Berichte des Deutschen Industrie-Instituts zur Wirtschaftspolitik", 5. Jg. (1971), Heft 7, S. 12 ff.

der Bilanzänderungsrechnungen, die ihrerseits wieder vergleichend nebeneinander gestellt werden[1].
Was bestehen bleibt, ist die Problematik, die sich aus der Ausgestaltung der Bilanz als Momentaufnahme (Stichtagsbezogenheit) ergibt. So verlaufen in der Regel Konjunkturschwankungen nicht mit der Bilanzierungsperiode synchron, vielmehr erreichen Boom- bzw. Abschwungperioden ihren Höhepunkt im Verlauf eines Jahres. Die Vergangenheitsergebnisse, wie sie sich in der Bilanz niederschlagen, lassen aber nur sehr bedingt Rückschlüsse auf die kurzfristigen Maßnahmen während der abgelaufenen Periode zu. So schlägt sich z.B. die Aufnahme eines kurzfristigen Investitionskredits, der noch im Laufe des Jahres durch ein Schuldscheindarlehen abgelöst wird, in der Schlußbilanz nicht bzw. als langfristige Fremdfinanzierung nieder. Eine Lösung dieses Problems würde eine Aufteilung des Untersuchungszeitraums in kürzere Perioden (z.B. Quartale) erfordern. Da dies jedoch nicht möglich ist, müssen sich die Untersuchungen auf die längerfristigen Wirkungen von Konjunkturschwankungen beschränken.

B. Gang der Untersuchung und Abgrenzung des Themas

Die folgenden Ausführungen gliedern sich in zwei Hauptteile:
Im ersten Teil werden in einer überwiegend statischen Betrachtung Strukturuntersuchungen mit Methoden der Bilanzanalyse den Vorrang haben. Der Vergleich von zeitpunktbezogenen Größen und ihrer Veränderung von Jahr zu Jahr soll Aufschluß geben über die Vermögens- und Kapitalstruktur als Ergebnis des Investitions- und Finanzierungsverhaltens der Unternehmer im Konjunktur-

1 Vgl. Leffson, U.: Wesen und Aussagefähigkeit, a.a.O., S. 388.

verlauf[1] und soweit wie möglich Rückschlüsse auf Risikobereitschaft und Solidität der Betriebsführung sowie auf das Funktionieren des Kapitalmarktes erlauben[2].

Ein solcher Vergleich von Bilanzen über einen längeren Zeitraum hinweg erfordert eine Bereinigung, Schematisierung und zweckentsprechende Gruppierung der Bilanzzahlen[3]; dabei ist "bei der Zusammenfassung von Vermögens- und Kapitalposten ... darauf zu achten, daß nach Möglichkeit solche Gruppen gebildet werden, die auf gleicher Ebene liegen und sinnvoll miteinander in Beziehung gesetzt werden können"[4].

In der folgenden Untersuchung wird das effektive Zahlenmaterial zunächst in Gliederungs-, Beziehungs- und Indexzahlen umgerechnet; außerdem werden Kombinationen zwischen diesen Zahlengrößen hergestellt, um so einheitliche Grundlagen und Ausgangspunkte zu schaffen[5].

Bei der Auswertung der für einen längeren Zeitraum ermittelten Relationen lassen sich sodann einige Entwicklungstendenzen erkennen[6].

Auf diesen bilanzanalytischen Untersuchungen, in denen der Einfluß der Konjunkturschwankungen auf die verschiedenen Bilanzpositionen dargestellt wird, bauen

---

1 Vgl. Lipfert, H.: Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen, a.a.O., S. 578.

2 Vgl. Vormbaum, H.: Finanzierung der Betriebe, Wiesbaden 1964, S. 139.

3 Vgl. Leitner, F.: Bilanztechnik und Bilanzkritik, Berlin und Leipzig 1929, S. 287.

4 Schnettler, A.: Betriebsanalyse, Stuttgart 1958, S. 53.

5 Vgl. Lehrer, K.: Der Bilanzvergleich, Berlin 1935, S. 163.

6 Vgl. Jacobs, O.H.; Greif, M. und Weber, M.: Möglichkeiten und Grenzen der Informationsgewinnung mit Hilfe der Bilanzanalyse, in: "Wirtschaftswissenschaftliches Studium", 1. Jg. (1972), S. 425 ff.

die Analysen des zweiten Teils auf.
In empirisch-quantitativen Untersuchungen werden dort die Investitionen und ihre Finanzierung sichtbar gemacht und durch die Anwendung empirisch-deduktiver Methoden die Bestimmungsgründe für das unternehmerische Verhalten, soweit es sich aus den Bilanzzahlen erkennen läßt, aufgezeigt. So werden unter anderem die zyklischen Strukturverschiebungen in den Investitionen und in der Unternehmensfinanzierung dargestellt und ihre Abhängigkeit von den unternehmensinternen und -externen Ertrags- und Finanzierungsquellen erklärt.

Gemäß diesem Untersuchungsziel kommt es zunächst darauf an, die Investitionen und ihre Finanzierung möglichst vollständig zu erfassen.
Zu diesem Zweck wird das im ersten Teil verwandte statistische Material in Bewegungsbilanzen überführt, denn nur eine zeitraumbezogene Analyse ist geeignet, Wandlungen bei den verschiedenen Formen der Finanzmittelbeschaffung und -verwendung nachzuweisen[1].

Dabei ist zu beachten, daß die rein buchungstechnischen Zu- und Abgänge nur erfaßt werden können, wenn die Bilanzen entsprechende Angaben enthalten. So werden z.B. die Zugänge zum Anlagevermögen nicht netto als Zuwachs des Anlagevermögens, sondern brutto (vor Abzug der Anlagenabgänge und Abschreibungen) erfaßt; dementsprechend erscheinen Abschreibungen und Anlagenabgänge als Finanzierungsquellen.

Die Darstellung der Brutto-Bewegungen auf den Anlagekonten ist in Finanzierungsrechnungen allgemein üblich und wird hier nicht zuletzt deshalb übernommen, weil auf diese Weise das Problem, inwieweit Abschreibungen vom Anlagevermögen stille Reserven enthalten, keine

---

1 Vgl. Lachnit, L.: Zeitraumbilanzen. Ein Instrument der Rechnungslegung, Unternehmensanalyse und Unternehmenssteuerung, Betriebswirtschaftliche Studien, Bd. 16, Berlin 1972 und Wysocki, K.v.: Begrenzte Einsicht für Externe, in: "Der Volkswirt", 23. Jg. (1969), Heft 21, S. 31 ff.

Bedeutung erlangt[1]. Im Ergebnis veranschaulichen die Bewegungsbilanzen die Faktoren, die die Liquidität eines Unternehmens beeinflußt haben; sie zeigen deren interne und externe Quellen und informieren darüber, in welche Verwendungen die liquiden Mittel im Konjunkturverlauf geflossen sind.

Die Bestimmungsgründe für das sich in den Bewegungsbilanzen widerspiegelnde Verhalten der Unternehmer werden durch eine vergleichende Analyse der Reaktionsweisen mit den sie bestimmenden Umweltdaten aufgezeigt. Das geschieht in der Weise, daß das Verhalten einzelner Größen bei Veränderung einer oder mehrerer anderer analysiert und ausgewertet wird[2].
Dieser Versuch, durch empirisch-deduktive Untersuchungen mögliche Kausalitäten aufzuzeigen, findet seine Grenzen in der Tatsache, daß neben objektiven auch subjektive, in der Person des Unternehmers begründete

---

1 Diese Problematik kann hier nur angedeutet werden. Wächst z.B. der Stock des Anlagekapitals stetig mit einer konstanten Rate, dann haben Brutto-Investitionen, Abschreibungen und Netto-Investitionen die gleiche Zuwachsrate (bei konstanter Lebensdauer der Anlagegüter und verbrauchsbedingten Abschreibungen). Verlangsamt sich jedoch das Wachstum des Kapitalstocks, dann steigen die Abschreibungen prozentual stärker als die Brutto-Investitionen und diese wieder stärker als die Netto-Investitionen. Soweit es sich aber um Nettogrößen handelt, die noch keinen Rückschluß auf die eigentlichen Finanzierungsvorgänge zulassen, müßten diese Netto-Bestandsdifferenzen durch die zugrunde liegenden Umsätze ersetzt werden, d.h. die indirekte Bewegungserfassung durch Angabe der Bilanzdifferenzen müßte in eine dynamische Rechnung umgewandelt werden. Die hierzu erforderliche 'Kontenzerschlagung' ist im Rahmen dieser Untersuchung nicht möglich. Vgl. Rittershausen, H.: Die kurzfristigen Finanzdispositionen der Unternehmung, in: "Handbuch der Wirtschaftswissenschaften", hrsg. von K. Hax und Th. Wessels, 2. Aufl., Köln und Opladen 1966, Bd. 1, S. 368 ff.

2 Ein solches Vorgehen wird von Grube als das Essentielle der wissenschaftlichen Erfassung des wirtschaftlichen Geschehens angesehen, das sich im Zeitablauf vollzieht und infolgedessen eine ständig neu durchzuführende Veränderungsbetrachtung darstellt. Vgl. Grube, H.-H.: Die Grenzanalyse als Methode der betriebswirtschaftlichen Theorie, Diss. Köln 1962, S. 24 ff.

Faktoren in die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen eingehen.
Soweit die Untersuchung die Darstellung des Investitions- und Finanzierungsverhaltens der Unternehmer zum Gegenstand hat, muß sie auf die Unternehmungen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft beschränkt werden. Nur für diese steht das für eine empirische Analyse benötigte publizierte Datenmaterial in ausreichendem Maße zur Verfügung[1].

Die Untersuchung umfaßt den Zeitraum von 1954 bis 1970. Bilanzstatistische Angaben für 1971 lagen noch nicht vor. Für die Wahl des Jahres 1954 als des ersten Jahres der Zeitreihen war entscheidend, daß die regenerationsbedingte Auffüllungsphase weitgehend abgeschlossen gewesen sein dürfte[2].
Der Beobachtungszeitraum 1954 bis 1970 ist für die Analyse der dargestellten Probleme geeignet, weil er vier vollständige Konjunkturzyklen einschließt.
Die Deutsche Bundesbank veröffentlichte 1968 erstmals die Ergebnisse einer internen Aufbereitung der vorhandenen Jahresabschlüsse für die Jahre 1965 und 1966. Diese statistische Aufbereitung umfaßt insgesamt 44 500 Unternehmen aller Rechtsformen aus verschiede-

---

1 Das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit 1953 jährlich vergleichbare Angaben zu den Bilanzen und Erfolgsrechnungen jeweils zweier Geschäftsjahre von ca. 2000 der insgesamt ca. 2500 Aktiengesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland. Vgl. die Ergebnisse der Bilanzstatistik der Geschäftsjahre 1954 bis 1959 in: "Statistik der Bundesrepublik Deutschland" (Bd. 150, 180, 204, 231, 250, 266). Die Ergebnisse der Geschäftsjahre ab 1960 sind in der Fachserie C des Statistischen Bundesamtes - Unternehmen und Arbeitsstätten -, Reihe 2 (Kapitalgesellschaften), I. Abschlüsse der Aktiengesellschaften erschienen.

2 Vgl. Stützel, W.: Banken, Kapital und Kredit in der zweiten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts, in: "Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft", Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 30/II, hrsg. von F. Neumark, Berlin 1964, S. 529 ff.

nen Wirtschaftszweigen[1]. Diese Angaben der Deutschen Bundesbank sind aber für unsere empirischen Untersuchungen nicht verwertbar. Denn ob in den beobachteten Veränderungen systematische, konjunkturelle Bewegungen zu sehen sind, läßt sich nach den wenigen vorliegenden Angaben noch nicht sagen. Zur Ergänzung und Kontrolle hingegen werden ihre Aussagen, ebenso wie die anderer Untersuchungen[2], herangezogen.

Trotz des relativ hohen Repräsentationsgrades der Aktienbilanzstatistik[3] können die Untersuchungsergebnisse weder typisch sein für die Gesamtwirtschaft, noch für alle der hier betrachteten Wirtschaftsbereiche. Sie sind aber auf jeden Fall typisch für die westdeutschen Aktiengesellschaften; denn in der verwendeten Bilanzstatistik sind 90 v.H. aller registrierten Aktiengesellschaften erfaßt, die 98 v.H. des Nominalkapitals aller Aktiengesellschaften repräsentieren[4].

Ein Problem stellt die unterschiedliche Zahl der in der Bilanzstatistik erfaßten Aktiengesellschaften dar. Diese Schwankungen ergeben sich aus der Verfahrensweise des Statistischen Bundesamtes bei der Aufstellung der Bilanzstatistik. Es werden jeweils die vergleichbaren Abschlüsse der gleichen Aktiengesellschaften einander gegenübergestellt, um ein Bild von der unterschiedlichen Entwicklung mindestens zweier Geschäfts-

---

1 Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Jahresabschlüsse von Unternehmen für 1965 und 1966, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 20. Jg. (1968), Heft 11/12, S. 21 ff.

2 Vgl. z.B. Torklus, R.v.: Analyse der Kapitalausstattung der deutschen Unternehmen auf der Grundlage der Einheitswertstatistik, in: "Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - Beiträge zur Strukturforschung", Heft 8, Berlin 1969.

3 Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Jahresabschlüsse von Unternehmen für 1967, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 22. Jg. (1970), Heft 3, S. 15 ff.

4 Vgl. Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1968, hrsg. vom Statistischen Bundesamt, Wiesbaden 1969, S. 410 f.

jahre zu vermitteln[1].
Für die folgende Untersuchung bedeuten die Schwankungen kein Hindernis; die durch eine unterschiedliche Zahl erfaßter Gesellschaften verursachten Veränderungen in den Bilanzwerten wirken sich auf die Bildung der verwendeten Bilanzrelationen nur geringfügig aus. Problematisch ist die Beeinträchtigung der Vergleichbarkeit durch Anwendung unterschiedlicher Bilanzierungsmethoden. So haben sich mit dem Inkrafttreten des neuen Aktienrechts am 1.1.1966 auch die Rechnungslegungsvorschriften und damit bestimmte Bilanzpositionen geändert. Die Zeitreihen - und sie sind vor allem betroffen - sind durch methodische Brüche gekennzeichnet.

C. Begriffsklärungen

Der Finanzierungsbegriff der Betriebswirtschaftslehre hat in den vergangenen Jahrzehnten Wandlungen erfahren[2], die zu einer ständigen Erweiterung des Begriffsinhalts führten[3]. Zunächst kennzeichnete der Begriff der Finanzierung nur die Beschaffung langfristigen Kapitals. Schmalenbach erwähnt aber bereits, daß man am Problem, langfristige Investitionen mit kurzfristigen Krediten zu finanzieren, nicht vorbeisehen könne und daher "den früher gebrauchten Begriff der Finanzierung

---

1 Vgl. Statistisches Bundesamt: Die Abschlüsse der Aktiengesellschaften für das Geschäftsjahr 1958, a.a.O., S. 5.

2 Vgl. Braun, H.: Die Finanzierung des technischen Fortschritts, Diss. Saarbrücken 1958, S. 75 ff.

3 Vgl. Kern, W.: Finanzierung durch neue Formen der Vermögensumschichtung, in: "Gegenwartsfragen der Unternehmensführung", Festschrift zum 65. Geburtstag von Wilhelm Hasenack, hrsg. von H.-J. Engeleiter, Herne - Berlin 1966, S. 347 ff.

auf kurzfristige Kreditgeschäfte erweitern"[1] müsse. Bei dieser weiter gefaßten Auslegung wird die Finanzierung gedeutet als "die Vorsorge durch vertragliche Vereinbarung dafür, daß die notwendigen Kapitalien zur richtigen Zeit, in Übereinstimmung mit dem Finanzierungsplan, zur Verfügung stehen"[2].
In dieser erweiterten Fassung umspannt der Finanzierungsbegriff nicht mehr nur die Kapitalbeschaffung, sondern sämtliche kapitalbezogenen Maßnahmen und Dispositionen.
Unter Finanzierung soll somit nicht nur, wie dies in der Literatur noch recht häufig geschieht, die erstmalige Beschaffung von Finanzierungsmitteln verstanden werden, sondern auch deren Umdisposition innerhalb der Zeitspanne ihrer generellen Verfügbarkeit. Durch den betrieblichen Wertumlauf werden nämlich die investierten Mittel in der Regel wieder freigesetzt und stehen dann der Unternehmensführung u.a. für die Reinvestition und die Tilgung von Schulden zur Verfügung. Dieser erweiterte Begriff der Finanzierung ist für unsere Untersuchung deshalb geeignet, weil er auch die Innenfinanzierung und die zwischen dieser und der Außenfinanzierung bestehenden Interdependenzen berücksichtigt.

Analog hierzu ist der Begriff der Investition zu definieren.
Mit Investition wird im folgenden "die Umwandlung von Geld in Betriebsgüter"[3] bezeichnet. Da aber nicht sämtliche finanzierungs- und investitionspolitisch relevanten Vorgänge in unserer Untersuchung erfaßt werden können, muß dieser Investitionsbegriff modifiziert werden. Er beinhaltet im folgenden nur die Bruttozugänge zum Sachanlagevermögen, die Veränderungen des

---

1 Schmalenbach, E.: Die Beteiligungsfinanzierung, 7. Aufl., Köln und Opladen 1949, S. 1 f.

2 Töndury, H. und Gsell, E.: Finanzierungen, Zürich 1948, S. 90.

3 Schneider, D.: Investition und Finanzierung, Köln und Opladen 1970, S. 136.

Finanzanlagevermögens als Differenz der Bilanzwerte in Anfangs- und Schlußbilanz eines Jahres - unter Hinzurechnung der Wertberichtigungen - und den in gleicher Weise erfaßten Veränderungen der langfristigen Forderungen[1].

Der Begriff der Konjunkturschwankungen wird in dieser Arbeit in seiner allgemeinsten und weitesten Bedeutung verwendet. Als konjunkturell werden hier alle kurzfristigen Unstetigkeiten der Entwicklung (einschließlich sich wiederholender Schwankungen im Wachstumstempo) bezeichnet. Rein formal sollen als Konjunkturbewegungen jene Schwankungen gelten, die sich aus den relevanten Zeitreihen der Globalgrößen Produktion, Beschäftigung und Einkommen als auch aus speziellen Zeitreihen ergeben[2].

Unter einem Konjunkturzyklus wird in der vorliegenden Arbeit jeweils die gesamte Schwingung, bestehend aus der Aufschwungphase, der Hochkonjunktur, einer nachfolgenden Abschwungs- bzw. Verlangsamungsphase und der Depression, verstanden[3].

Zur Quantifizierung der Schwankungen in der wirtschaftlichen Entwicklung sind nach Haberler[4] vor allem

---

1 Die Investitionen im Finanzanlagevermögen und die Erhöhung der langfristigen Forderungen des Umlaufvermögens werden damit, im Gegensatz zu den Sachanlageinvestitionen nur "netto" erfaßt.

2 Vgl. Meyer, D.: Die Rezessionen in den Vereinigten Staaten von Amerika nach dem Zweiten Weltkrieg, Diss. Münster 1964, S. II f.

3 Vgl. Krelle, W.: Grundlinien einer stochastischen Konjunkturtheorie, in: "Konjunktur- und Beschäftigstheorie", hrsg. von W. Weber, Köln - Berlin 1967, S. 329 ff; vgl. ebenso Deutsch, P.: Konjunktur und Unternehmung, Berlin 1929, S. 26 ff.

4 Vgl. Haberler, G.: Prosperität und Depression, 2. Aufl., Tübingen - Zürich 1955, S. 260.

drei Kriterien geeignet, und zwar das Beschäftigungs-, das Konsumtions- und das Produktionskriterium, ohne daß sich diese immer in gleicher Richtung verändern müssen.

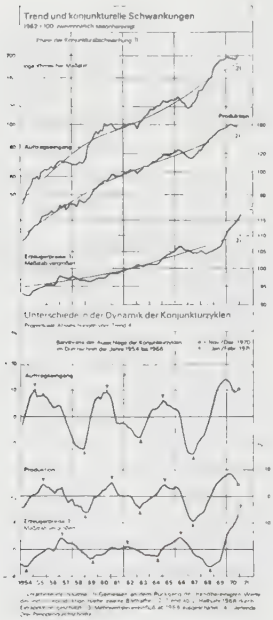


Abb. 2[a]

Wie Abb. 2 zeigt, kommt der konjunkturzyklische Charakter des Wirtschaftsprozesses in der Entwicklung der Industrieproduktion besonders gut zum Ausdruck. Die durchschnittlich dreijährigen Expansionsperioden wurden von 1954 - 1970 viermal durch Abschwungphasen von ca. einjähriger Dauer abgelöst. Die Gesamtlänge der Zyklen betrug drei bis vier Jahre. "Da Konjunktur- und Wachstumsschwankungen in hochentwickelten Industrieländern durch die Entwicklung im Industriebereich entscheidend bestimmt werden, kann der Industrieproduktionszyklus als einigermaßen repräsentativ für die Gesamtentwicklung gelten, wenn auch natürlich nicht in allen Einzelheiten der Wendepunkte sowie der Ausmaße der Expansions- und Rezessionsbewegungen, die sich an Hand der Sozialproduktentwicklung etwas anders darstellen"[1]. Entsprechend werden die Schwankungen der Nettoproduktion zur Kennzeichnung des Konjunkturverlaufs verwandt.

---

1 Clauß, F.J.: Ende der "goldenen Sechziger" in den USA?, in: "Ifo-Schnelldienst, 21. Jg. (1968), Heft 15, S. 2; vgl. auch Tabelle 1.

a Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, Frankfurt 1971, S. 25.

Da es aber immer einzelne Branchenzyklen geben wird, die eine von der globalen Wachstumsrate abweichende Entwicklung aufweisen - produktionszweigindividuelle Verhaltensweisen somit verlorengehen, wenn alle Unternehmungen zu e i n e r Stichprobe zusammengefaßt werden[1] - werden zur Ergänzung unserer Untersuchungen branchenspezifische Daten und Erscheinungen herangezogen[2].

---

1 Als Beispiel sei der Korrelationskoeffizient für die Einflußgröße 'technischer Fortschritt' auf das Investitionsverhalten angeführt. Diese Koeffizienten schwanken je nach Branche zwischen + 0,4 und - 0,4. In der Gesamtindustrie aggregieren sich diese Koeffizienten, wegen der Heterogenität der Unternehmungen, zu 0,00. Vgl. Scheer, A.W.: Die industrielle Investitionsentscheidung - eine theoretische und empirische Untersuchung zum Investitionsverhalten in Industrieunternehmungen, in: "Schriftenreihe des Instituts für Unternehmensforschung und des Industrieseminars der Universität Hamburg, hrsg. von H. Jacob, Wiesbaden 1969, S. 114.

2 Vgl. Kouris, H.A.: Die Stellung der Branchenwirtschaft und der Branchenkonjunkturen in der Gesamtwirtschaft, Diss. Köln 1968, S. 5 ff.

1. Teil - Die Entwicklung der Vermögens- und Kapitalstruktur als Ergebnis und Ausdruck des betrieblichen Investitions- und Finanzierungsverhaltens - eine branchendifferenzierte Darstellung

A. Die Wirkungen von Konjunkturschwankungen auf die Vermögensstruktur deutscher Aktiengesellschaften

I. Die Entwicklung des Anlagevermögens

Das Anlagevermögen (netto) der Aktiengesellschaften der Industrie wuchs von 26.2 Mrd. DM zu Beginn des Jahres 1954 bis zum Ende des Jahres 1970 auf 116.3 Mrd. DM[1] oder um mehr als das Vierfache des Ausgangsbetrages bei gleichzeitigem Rückgang der erfaßten Aktiengesellschaften um mehr als 25 v.H.[2].

---

1 Vgl. Tabelle 3, Ziffer 2, Industrie insgesamt.

2 Die Insolvenzquote der Aktiengesellschaften, die mit 0,17 v.H. je Jahr weit unter dem Durchschnitt aller Unternehmungen liegt, ist nicht in der Lage, den Rückgang in der Anzahl der Aktiengesellschaften zu erklären. Vielmehr muß diese Entwicklung auf eine verstärkte Konzentration und auf eine beträchtliche Umwandlung von Aktiengesellschaften zurückgeführt werden. Zur Analyse des Unternehmenswachstums im Zeit- und Konjunkturablauf steht entsprechend nur die einzelwirtschaftliche Betrachtungsweise zur Verfügung, die ihren Niederschlag im Verhältnis Gesamtanlagevermögen : Anzahl der Gesellschaften findet. Vgl. Stein von, J.H.: Untersuchungsergebnisse von Insolvenzen als Hilfsmittel für den Kreditgeber, in: "Betriebswirtschaftliche Blätter für die Praxis der Sparkassen und Girozentralen", Stuttgart 1970, Heft 19, S. 135 ff. Zum Konkursrisiko als Motiv für Fusionen im Konjunkturablauf vgl. Swoboda, P.: Finanzierungstheorie, Würzburg - Wien 1973, S. 74.

Die jährliche bilanzielle Wachstumsrate des Anlagevermögens betrug demnach im Bereich der Industrie durchschnittlich 8,5 v.H.. Die Bruttoanlageinvestitionen hingegen übertrafen mit Steigerungsraten von 9,5 v.H. je Jahr die Nettoanlageinvestitionen und lassen im Zeitablauf erheblich stärkere Schwankungen erkennen.

Diese unterschiedliche Entwicklung von Netto- und Bruttoinvestitionen im Anlagevermögen war eine Folge der sich, im Gegensatz zu den Investitionen, nahezu stetig entwickelnden Abschreibungen, die somit eine stabilisierende Wirkung auf die bilanzielle Entwicklung des Anlagevermögens im Zeitablauf ausübten.

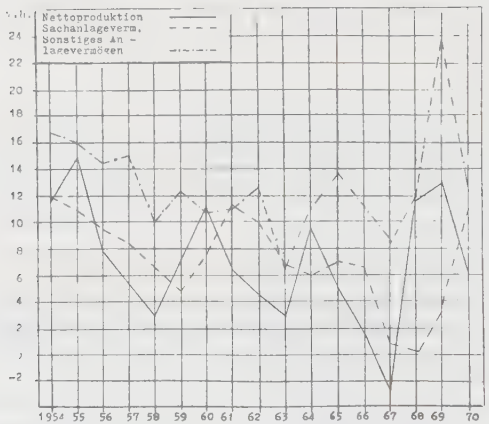
Die starken Schwankungen in den jährlichen Wachstumsraten der Bruttoinvestitionen legen es nahe, den betrieblichen Wachstumsprozeß nicht als eine stetige Entwicklung, sondern als einen unstetigen Vorgang zu sehen. Diese Entwicklung in Wachstumsschüben ist das Ergebnis des Wechselspiels zwischen Wachstumsimpulsen und Wachstumshemmnissen[1].

Insgesamt scheinen aber die Wachstumsimpulse schwächer geworden zu sein. Betrugen die Zuwachsraten des Nettoanlagevermögens im ersten in die Untersuchung einbezogenen Konjunkturzyklus noch 12 v.H. je Jahr im Aufschwung und 6 v.H. im Abschwung, so verminderten sich diese Wachstumsraten in den folgenden Konjunkturzyklen ständig und erreichten im letzten Zyklus noch 7 v.H. im Aufschwung und 0,5 v.H. im Abschwung (vgl. Abb. 3).

---

1 Einer der wichtigsten Wachstumsimpulse war die Umsatzerwartung der Unternehmer. Zwischen den Erwartungen, den Produktionsveränderungen und der Wachstumsrate bestanden nach dem vorliegenden Material enge Beziehungen. Als besonders hemmend für das Unternehmenswachstum erwies sich in der Vergangenheit die Kapitalknappheit, insbesondere der Mangel an haftendem Kapital. Vgl. die Ausführungen zum zweiten Teil der Untersuchung.

Abb. 3: Die Entwicklung des Anlagevermögens im Konjunkturverlauf (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in v.H.)[a]



[a] Quelle: Errechnet an Hand der Tabellen 1 und 3 - Ziffer 2.

Wie Abb. 3 ferner erkennen läßt, bestand ein time-lag von einer Periode zwischen den Schwankungen des bilanziellen Sachanlagevermögens und den sie bedingenden Konjunkturveränderungen. Seine geringsten Zuwachsraten wies das Sachanlagevermögen im beginnenden Aufschwung, seine höchsten Zuwächse in der Spätphase des Booms und im beginnenden Abschwung auf[1].

Seine Begründung findet dieser time-lag darin, daß je nach Art der gewählten Anpassungsform[2] an die geänderte Beschäftigung unterschiedliche Einflüsse auf den Anlagekapitalbedarf auftreten. Dabei zeigt sich bei

1 Die hier benutzte Untersuchungsmethode (Zeitreihenanalyse) geht davon aus, daß zwischen den zu untersuchenden Größen wie z.B. Bruttoinvestition einerseits und z.B. Produktion und Absatz andererseits eine lineare oder linearisierbare Beziehung besteht. Zudem wird unterstellt, daß es zwischen den bestimmenden und der zu erklärenden Variablen nur die zu

zeitlicher und intensitätsmäßiger Anpassung der Potentialfaktorleistung an veränderte Beschäftigungsgra-

---

untersuchende Beziehung und keine weitere mehr gebe, die zu einer simultanen Abhängigkeit zwischen der als abhängig angesehenen und den als unabhängig behandelten Variablen führen müßte.
Die Annahme, daß einzelne Variable den Investitions- bzw. Finanzierungsprozeß vollständig erklären, ist zwar unrealistisch, eine Aufnahme mehrerer voneinander abhängiger Variablen in das Modell führt aber zum Problem der Multikollinearität. Eine multiple Korrelationsanalyse ist aber im Rahmen dieser Untersuchung nicht möglich. Versuche mit Hilfe der einfachen Korrelations- und Regressionsanalyse zu statistisch einwandfreien Aussagen zu gelangen, erwiesen sich aber als nicht immer geeignet, empirische Investitionsvorgänge mit mehreren Variablen zu erklären. Ebenso wenig führte die Bestimmung nichtlinearer Einfachregressionen zu befriedigenden Ergebnissen. Dennoch soll im folgenden auf einige Untersuchungsergebnisse eingegangen werden.
Zur Vorgehensweise vgl. z.B.: Albach, H.: Mikroökonomische Investitionsfunktionen, in: "Operations Research Verfahren III", hrsg. von R. Henn, Meisenheim 1967, S. 6 ff und Krelle, W.: Die Investitionsfunktion, in: "Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 172 (1960), S. 354 ff.
Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion der laufenden Periode als erklärende Variable für die Abhängigkeit der Wachstumsrate des Anlagevermögens vom Konjunkturverlauf ergibt folgende Schätzfunktionen:

$$y = 2.895 + 0.507\ x$$
$$x = 6.642 + 0.227\ y$$

Die statistischen Eigenschaften dieser Funktionen sind:

Korrelationskoeffizient: 0.339
Regressionskoeffizient : gesichert (95 %)

Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion der vergangenen Periode als erklärende Variable ergibt folgende Ergebnisse:

$$y = -\ 3.424 + 1.303\ x$$
$$x = \ \ 4.08 \ \ + 0.569\ y$$

Die statistischen Eigenschaften dieser Funktionen sind:

Korrelationskoeffizient: 0.861
Regressionskoeffizient : gesichert (95 %)

2 Das Produktionsvolumen eines Unternehmens hängt ab: Von der Anzahl der Arbeitsplätze oder maschinellen Anlagen, von der Intensität der menschlichen Arbeitsleistungen und von der Betriebszeit. Durch Veränderungen einer oder mehrerer dieser Größen kann sich die Unternehmung an konjunkturell bedingte Beschäftigungsschwankungen anpassen. Vgl. Gutenberg, E.: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 3. Bd.: Die Finanzen, 2. Aufl., Berlin - Heidelberg - New York

de[1] kaum eine Auswirkung, während bei quantitativer Anpassung Verläufe des Anlagenkapitalbedarfs auftreten, die sich deutlich von denen bei intensitätsmäßiger Anpassung unterscheiden[2].

Bei zeitlicher und/oder intensitätsmäßiger Anpassung an einen erhöhten Beschäftigungsgrad[3] steigt bei den Aggregaten der betreffenden Anlageart die Anzahl der abgegebenen Leistungseinheiten pro Periode. Dadurch verringern sich die Zeitintervalle zwischen den Einzahlungen als Gegenwert der abgesetzten Produkte[4]. Die Freisetzung des in einem Aggregat gebundenen Kapitals vollzieht sich schneller als bei der ursprünglichen Ausbringung. Die Differenz zwischen den freigesetzten

---

1 Unter Beschäftigungsgrad wird die Auslastung der vorhandenen Anlagen in v.H. der Maximalkapazität verstanden. Vgl. Gutenberg, E.: Die Produktion, a.a.O., S. 333 ff.

2 Unterstellt man, daß sich die Unternehmen nur im Boom quantitativ an die veränderte Beschäftigung anpassen, so zeigt Tabelle 8, daß der Anlagenkapitalbedarf in den Boomphasen 1954/55, 1960/61 und 1969/70 um über 20 v.H. je Jahr anstieg, in allen Perioden zeitlicher und intensitätsmäßiger Anpassung (Aufschwung- und Abschwungphasen) der Anlagenkapitalbedarf hingegen nahezu unverändert blieb.

3 In der vorliegenden Darstellung werden hauptsächlich die Einflüsse konjunkturell bedingter Beschäftigungsschwankungen untersucht. Die saisonalen Umsatzschwankungen bleiben unberücksichtigt. Ihr Einfluß auf den Kapitalbedarf der Unternehmung läßt sich nicht aus der Bilanz ableiten.

4 In der finanziellen Sphäre der Unternehmen vollziehen sich Prozesse der Kapitalbindung und der Kapitalfreisetzung in ständiger Abfolge. Paßt sich das Unternehmen zeitlich oder intensitätsmäßig an eine erhöhte Beschäftigung an, so erhöht sich die Ausbringung und damit die Zahl der Einzahlungsprozesse in einer Periode. Zur Analyse des Kapitalbedarfs bei Beschäftigungsschwankungen vgl. Gutenberg, E.: Die Finanzen, a.a.O., S. 5-122.

Kapitalteilen vor und nach der Anpassung an den erhöhten Beschäftigungsgrad, die als zusätzliche Kapitalfreisetzung zu interpretieren ist, nimmt vom Zeitpunkt der Beschäftigungsänderung an zu. Wenn diese zunehmende Kapitalfreisetzung im Anlagevermögen zu Beginn des Aufschwungs in der Bilanz nicht erkennbar wird, so findet das seine Ursache darin, daß die Unternehmen kaum leistungsabhängige, sondern nur zeitabhängige Abschreibungen vornehmen[1]. Entsprechend wirkt sich die verbesserte Beschäftigungslage nicht auf die Höhe des bilanziellen Anlagevermögens aus, sondern die verstärkte Nutzung der Anlagen findet ihren Niederschlag in einem steigenden Gewinn[2].

Wird die Ausbringung im Aufschwung hauptsächlich durch die höhere Auslastung der bereits vorhandenen, im vorangegangenen Konjunkturtief nicht ausgelasteten Produktionsanlagen gesteigert, so passen sich die Unternehmen im Boom verstärkt quantitativ an, der Anlagekapitalbedarf der Unternehmung erhöht sich spürbar[3]. Daß diese Zunahme des bilanziellen Anlagevermögens über den Boom hinaus anhält, beruht darauf, daß die Planung und Durchführung von Investitionen Zeit erfordert. So werden im Boom, in Erwartung anhaltend guter

---

1 Nach §7 EStG ist jeweils für ein Jahr der Teil der Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzusetzen, der bei gleichmäßiger Verteilung auf die gesamte Nutzungsdauer entfällt. Nutzungsabhängige Abschreibungen sind nach § 7 (6) EStG nur in Ausnahmefällen zulässig. Tabelle 10 zeigt auch, daß die Abschreibungen auf Anlagen sich relativ unabhängig von der Konjunktur und damit von der Intensität der Nutzung entwickeln. So steigen sie z.B. im Jahre 1967, bei geringer Kapazitätsauslastung noch an, 1968 bei gestiegenem Beschäftigungsgrad hingegen entwickeln sich die Abschreibungen rückläufig.

2 Bei zeitabhängiger Abschreibung und intensitätsmäßiger bzw. zeitlicher Anpassung bleibt der Ersatzzeitpunkt der Anlagen unberührt, während sich die Wiedergeldwerdungsdauer durch die beschleunigte Kapitalfreisetzung verkürzt.

3 Vgl. Tabelle 8.

Nachfrage, begonnene Investitionen erst zu Beginn des Abschwungs fertiggestellt.
Paßt sich die Unternehmung im weiteren Verlauf des Abschwungs wiederum zeitlich und intensitätsmäßig an, so müßte dies den Kapitalbedarf weiter erhöhen, da sich die Freisetzung des in einem Aggregat gebundenen Kapitals langsamer vollzieht. Dies ist aber wegen der zeitabhängigen Abschreibungen ebenfalls nicht an Hand der Bilanzen nachzuweisen.
Paßt sich hingegen eine Unternehmung im Abschwung quantitativ an eine verminderte Beschäftigung an, so bedeutet dies für den Kapitalbedarf eine unmittelbare Verminderung in Höhe des Restbuchwertes. Eine derartige Anpassung an rückläufige Absatzmöglichkeiten ist jedoch ebenfalls in keiner Periode aus den Bilanzen abzulesen.
Die Entwicklung innerhalb der einzelnen Wirtschaftszweige verlief entsprechend ihrer unterschiedlichen Dynamik sehr differenziert und wich oftmals beträchtlich vom gesamtwirtschaftlichen Expansionspfad ab. Dabei lassen sich die beträchtlichen Schwankungen der Sachanlageinvestitionen in einigen Branchen zumindest teilweise aus der Art der Investitionen erklären. So handelte es sich z.B. im Fahrzeugbau und in der Chemischen Industrie zum Teil um Großanlagen, deren Fertigstellung unabhängig von der Konjunktur nach längerer Planungs- und Bauzeit erfolgte.

Eine den Gesamttendenzen entgegengesetzte Entwicklung nahm im Untersuchungszeitraum der Steinkohlebergbau. Während der allgemeinen wirtschaftlichen Expansion erzielte er die niedrigsten Zuwachsraten. Er war auch der einzige Wirtschaftszweig, der in mehreren Geschäftsjahren (1960, 1963, 1964, 1966, 1967, 1968) einen absoluten Rückgang des bilanziellen Anlagevermögens auswies, ohne daß dieser der rückläufigen Nettoproduktion auch nur annähernd entsprochen hätte. So

erhöhte sich im Zeitraum 1954 - 1968[1] sein Anlagevermögen insgesamt noch um 35 v.H., während sich die Nettoproduktion im gleichen Zeitraum um 17 v.H. verminderte.

Es ist somit zu vermuten, daß entweder versucht wurde die Konkurrenzfähigkeit durch verstärkten Kapitaleinsatz zu erhalten, oder daß das Anlagevermögen nur im geringen Maße an verminderte Absatzmöglichkeiten angepaßt werden kann, was auf eine erhebliche Kostenremanenz schließen läßt.

Ein Vergleich der Branchenkennziffern der Vermögensstruktur zeigt die unterschiedliche Anlagenintensität[2]. So weisen vor allem die Unternehmen der Grundstoffindustrie hohe Anteile der Sachanlagen an der Bilanzsumme aus, während die Aktiengesellschaften des Verarbeitenden Gewerbes eher vorrats- und forderungsintensiv sind[3]. Gemeinsam hingegen ist allen Branchen außer einer starken absoluten Zunahme des Anlagevermögens dessen relative Konstanz im Zeitvergleich[4] (vgl. Übersicht 1).

Die Behauptung, daß die Anlagenintensität ständig steige, findet in der Bilanz somit keine Bestätigung. Die Relationen Umsatz : Anlagevermögen und Beschäftigtenzahl : Anlagevermögen hingegen lassen die Richtigkeit der Aussage erkennen, daß der Kapitalbedarf mit zunehmendem Nettoproduktionswert überproportional an-

---

1 Die Entwicklung in den Jahren nach 1968 läßt einen Vergleich nicht zu, da bei Gründung der Ruhrkohle-Einheitsgesellschaft große Teile des Vermögens ausgegliedert wurden und somit eine Vergleichbarkeit nicht mehr gegeben ist.

2 Die Anlagenintensität gibt das Verhältnis von Anlagevermögen zu Gesamtvermögen (Bilanzsumme) des Unternehmens wieder.

3 Der Anteil der Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen an der Bilanzsumme beträgt z.B. in der Elektrotechnischen Industrie durchschnittlich 59 v.H.. Der Anteil des Sachanlagevermögens hingegen beläuft sich nur auf etwa 25 v.H. der Bilanzsumme. Die liquiden Mittel und das Finanzanlagevermögen belaufen sich auf etwa 6 bzw. 10 v.H. der Bilanzsumme.

4 Vorübergehende Schwankungen sind auf die, im Vergleich zu anderen Vermögensarten, geringere Flexibilität des Anlagevermögens bezüglich kurzfristiger Konjunkturschwankungen zurückzuführen.

steigt[1].

Übersicht 1: Die Wandlungen im Anlagevermögen der deutschen Aktiengesellschaften

	1954	1958	1963	1967	1970
Anlagevermögen insgesamt in v.H. der Bilanzsumme	54.1	55.1	58.2	62.1	55.8
darunter:					
Sachanlagen	45.8	46.5	50.2	49.5	42.8
Finanzanlagen	8.3	8.6	8.0	12.8	13.0

Differenziert man bei der Analyse des Anlagevermögens nach Sach- und Finanzanlagen, so zeigt sich, daß ersteres sich nach einem vorübergehenden Anstieg (1953 - 1963) rückläufig entwickelte und 1970 mit einem Anteil von 42.8 v.H. an der Bilanzsumme einen Tiefstand erreichte[2]. Das Finanzanlagevermögen hingegen wies Zuwachsraten auf, die weit über jene des Sachanlagevermögens und der industriellen Nettoproduktion hinausgingen. Da sich das Finanzanlagevermögen zu mehr als 90 v.H. aus Beteiligungen und nur zu etwa 10 v.H. aus langfristigen Forderungen zusammensetzt, läßt sich hieraus auf eine zunehmende Tendenz zur Konzentration

1 Vgl. Meyer, F.: Die Investitionstätigkeit eisenschaffender Industrieunternehmungen seit 1953 im Spiegel ihrer Bilanzen (Methoden und Ergebnisse), Diss. Bonn 1965, S. 100 ff.

2 Zu beachten ist hierbei, daß seit 1968 der tatsächliche Zugang an neuen Anlagen bilanzmäßig nicht mehr voll in Erscheinung tritt, da die neu beschafften Anlagegüter ohne die kumulierte Belastung mit Umsatzsteuer bilanziert werden. Zudem ist in vielen Fällen die anstelle dieser Belastung zu entrichtende und zu aktivierende Investitionssteuer umgangen worden. Vgl. Die Jahresabschlüsse von Unternehmen für 1968, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 23. Jg. (1971), Heft 1, S. 13.

in der Wirtschaft schließen[1]. Dieser Konzentrationsprozeß spiegelt sich auch in einer besonders ausgeprägten prozyklischen Entwicklung des Finanzanlagevermögens wider. So stieg das Beteiligungsvermögen gegen Ende des Booms und im beginnenden Abschwung besonders stark an[2]. Diese Entwicklung findet ihre Erklärung zum einen darin, daß die Verkaufsbereitschaft der kleineren und mittleren Unternehmen mit der sich verschlechternden Absatzlage, den wachsenden Liquiditätsproblemen und der zunehmenden Zahl der Insolvenzen wächst[3]; zum anderen läßt die starke Zunahme des Finanzanlagevermögens im Boom darauf schließen, daß die Unternehmen ihren 'Töchtern' in vermehrtem Umfang neue Eigenmittel zuführen müssen[4].

---

1 Vgl. Kirner, W.: Zeitreihen für das Anlagevermögen der Wirtschaftsbereiche in der Bundesrepublik Deutschland, in: "DIW-Beiträge zur Strukturforschung", Berlin 1968, Heft 5, S. 35 ff; derselbe: Struktur und Strukturveränderungen des Anlagevermögens in der Bundesrepublik im Zeitraum 1950 - 1960, in: "Wandlungen in der Wirtschaftsstruktur in der Bundesrepublik Deutschland", Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 26, hrsg. von H. König, Berlin 1962, S. 129 ff.

2 Vgl. Abb. 3.

3 Vgl. Doehring, C.: Die Insolvenzsituation in der Bundesrepublik und in Westberlin - Ergebnisse und Entwicklungstendenzen -, in: "Stabilität durch betriebliche Elastizität", hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1968, S. 431.

4 Analog erweist es sich auch bei den Aktiengesellschaften im Boom als notwendig, neues Eigenkapital dem Unternehmen zuzuführen, um so das vorangegangene Wachstum zu konsolidieren. Vgl. auch die Ausführungen zum Abschnitt B.

II. Die Entwicklung des Umlaufvermögens

1. Der Einfluß von Konjunkturschwankungen auf den Kapitalbedarf für Vorräte und Forderungen

a. Die Wirkungen von Beschäftigungsgradänderungen auf das Vorratsvermögen[1]

Die Vorratsveränderungen in den industriellen Aktiengesellschaften liefen zwar in ihren Bewegungen parallel zu den Veränderungen des Bilanzvolumens, ihre jährlichen Schwankungen als Ausdruck des Wechsels von expansiven und kontraktiven Kräften waren aber ausgeprägter[2]. Hierin kommen die verschiedenen Einflüsse zum Tragen, die neben dem Umsatz auf diesen Bilanzposten einwirken. So erhöhen sich die Vorräte nicht nur um das betriebsnotwendige Maß, das durch das wirtschaftliche Wachstum bedingt ist, sondern spekulative Momente bewirken eine weitergehende Veränderung.

Wie Abb. 4 zeigt, waren die Vorräte mit Ausnahme der Jahre 1963 und 1967 nie effektiv rückläufig, vielmehr fand die Konjunktur ihren Ausdruck nur in der Veränderung der Wachstumsraten[3].

---

1 Das Vorratsvermögen umfaßt die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe; die unfertigen Erzeugnisse und die fertigen Erzeugnisse (Waren). Vgl. § 151 Abs. 1 AktG 1965.

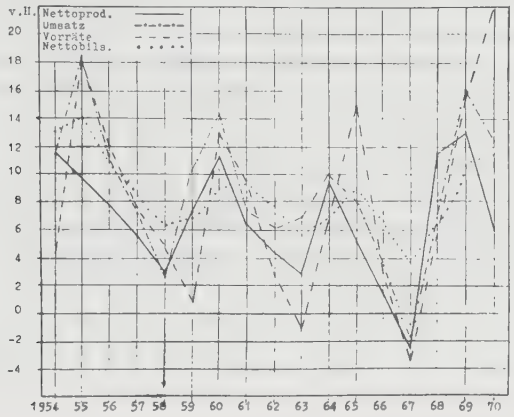
2 Vgl. Rischert, A.: Die Lagerbestände der westdeutschen Industrie. Entwicklung und Bedeutung, in: "Wirtschaftskonjunktur", 14. Jg. (1962), S. 31.

3 Die Verwendung der Umsätze als erklärende Variable für die Abhängigkeit der Wachstumsrate des Vorratsvermögens vom Konjunkturverlauf ergibt folgende Gleichungen:

$$x = -1.135 + 1.028\ y$$
$$y = 3.308 + 0.698\ x$$

Der Korrelationskoeffizient beträgt: 0.847.

Abb. 4: Die Veränderung der Vorräte im Konjunkturverlauf (1954 - 1970)[a]



[a] Quelle: Vgl. Tabellen 1, 3 - Ziffer 2 und 4.

Vergleicht man die Bilanzsummenänderungen und die Bewegungen der Vorräte der industriellen Aktiengesellschaften mit den Werten, die nach der Umsatzstatistik für die Umsatzschwankungen aller industriellen Betriebe ermittelt worden sind, so zeigt sich auch hier, mit Ausnahme der Jahre 1967/69[1], eine gleichlaufende Bewegung.

---

1 In den Jahren 1967 bis 1969 hatte die Lagerentwicklung nicht nur konjunkturelle Gründe, sondern die konjunkturellen Schwierigkeiten des Jahres 1967 wurden durch die Unklarheiten über die steuerliche Behandlung der sog. Altvorräte beim Übergang zum Mehrwertsteuersystem verstärkt. 1968 hingegen entfielen die Hemmungen, die mit dem Übergang zum Mehrwertsteuersystem verbunden waren und einem Lageraufbau entgegen gestanden hatten. Entsprechend erhöhten sich die Lagerzugänge in den Jahren 1968 und 1969 besonders stark, insbesondere im Bereich der Input-Läger. Die relativ hohen Zugänge in 1970 beruhen hingegen auf einer Anpassung der Fertigwarenläger an das gestiegene Umsatzvolumen. Vgl. Jahresgutachten 1969 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Drucksache VI/100

Es läßt sich somit feststellen, daß sowohl aus den Ergebnissen der Umsatzstatistik als auch aus den Veränderungen der Bestände an Vorräten und der Bilanzsummen die Jahre 1955, 1960, 1964/65 und 1969 als Höhepunkte der wirtschaftlichen Aufwärtsentwicklung zu erkennen sind, während die Jahre 1958, 1963 und 1967 die niedrigsten Zuwächse aufwiesen. Auch in fast allen Wirtschaftszweigen sind Extremwerte für die gleichen Jahre zu beobachten, allerdings wird ihr Ausmaß wesentlich stärker von der Branchenkonjunktur als von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung bestimmt. Sie lagen bei besonders dynamischen Branchen wie dem Fahrzeugbau und der Elektroindustrie wesentlich weiter auseinander als bei solchen, für die nur geringe Wachstumsraten typisch waren, wie beispielsweise bei der Textilindustrie (vgl. Abb. 5).

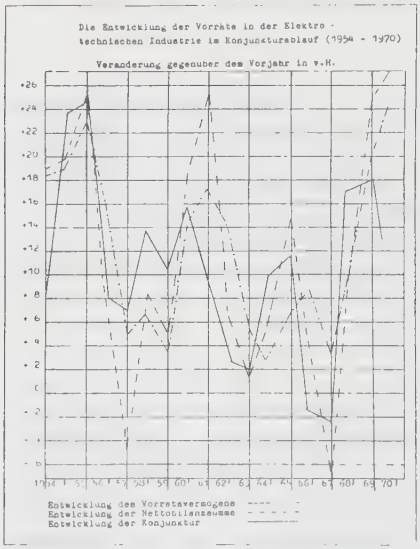


Abb. 5

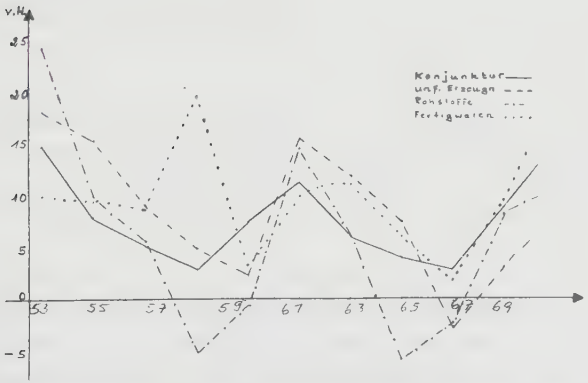
Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Tabellen 1, 2 und 3 - Ziffer 4.

---

des Deutschen Bundestages, Bonn 1969, S. 11 und Sozialprodukt, Investitionen und ihre Finanzierung im ersten Halbjahr 1968, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", Frankfurt, 20. Jg. (1968), Heft 9, S. 3.

Da die Anpassungsfähigkeit der einzelnen Bestandsarten differiert, kommt der Konjunktureinfluß durch die Aufspaltung nach Lagerarten deutlicher zum Ausdruck als durch die Entwicklung der Gesamtheit der Vorräte. So lassen sich z.B. die Rohstoffvorräte in der Regel leichter als die Bestände an fertigen und unfertigen Erzeugnissen an die Konjunkturentwicklung anpassen (vgl. Abb. 6).

Abb. 6: Die Entwicklung des Vorratsvermögens im Konjunkturverlauf (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in v.H.)



Quelle: Vgl. Sandner, R.: Bilanz und Konjunktur, a.a.O., S. 140.

Insbesondere bei rückläufiger Beschäftigung zeigt sich ein charakteristisches Merkmal des Kapitalbedarfs für Werkstoffvorräte; die Unternehmer disponieren, in Erwartung anhaltend guter Nachfrage, zumeist über höhere Warenvorräte, als sie der verminderte Geschäftsumfang erfordert. Die Folge davon sind erhöhte Kompensationszeiten für die Vorratsprozesse, die zu einem höheren Kapitalbedarf führen als notwendig wäre. Erst nach

einem Anpassungszeitraum spielt sich der Kapitalbedarf für Vorratsprozesse auf ein niedrigeres Niveau ein. Da in der Regel Vorratsprozesse für mehrere Werkstoffarten ablaufen, kann auf diese Weise der zusätzliche Kapitalbedarf beträchtlich sein. Er ist in jedem Fall umso größer, je voller die Lager zum Zeitpunkt des Beschäftigungsrückgangs sind[1].

Die Entwicklung bei den Fertigwaren unterscheidet sich von der der Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe nur darin, daß die Schwankungen weit größer sind und sich ein oftmals beträchtlicher time-lag in den Reaktionen zeigt. So verlängern sich bei sinkender Beschäftigung zunächst die Vorratsprozesse[2]. Dieser tendenziell kapitalbedarfsmehrenden Wirkung stehen jedoch die Folgen der lagerpolitischen Entscheidungen gegenüber, die darin bestehen, die laufende Produktion zu drosseln bzw. einzustellen und die erhöhten Lagerbestände abzubauen. Dadurch treffen während des Anpassungszeitraums verminderte Einzahlungen (je Zeiteinheit) auf noch stärker verminderte Auszahlungen. Die Kapitalbedarfskurve verschiebt sich damit nach unten.

Es ist somit nicht gerechtfertigt, die erheblichen Schwankungen im Vorratsvermögen allein mit dem Lagerzyklus[3] zu erklären, vielmehr findet die Unvermeidbarkeit von Bestandsschwankungen, wie sie der Begriff 'Zyklus' beinhaltet, keine Stütze im vorliegenden empirischen Material. Die Vorratshöhe wird vielmehr außer vom Umsatz, der erwarteten zukünftigen Preisentwicklung und der Flexibilität der Unternehmung vor allem von personal- und produktionspolitischen Erwägun-

---

1 Vgl. Gutenberg, E.: Die Finanzen, a.a.O., S. 68.

2 Überkapazitive Kapitalbindungen in Warenvorräten auf Eingangslägern treten nur dann nicht auf, wenn vollkommene Voraussicht vorliegt und die Werkstoffvorräte an den Werkstoffbedarf der Produktion vollkommen angepaßt sind. In allen anderen Fällen bilden Übergangsfriktionen in Form nicht rechtzeitiger Abstimmung des Kapitalbedarfs für die Vorräte an Werkstoffen mit dem durch den Beschäftigungsrückgang erforderlich gewordenen Kapitalbedarf ein kennzeichnendes Merkmal der Kapitalbedarfsentwicklung bei rückläufiger Beschäftigung des Unternehmens.

3 Vgl. z.B. Schimmler, H.: Der Lagerzyklus - Lagerbewegungen und Konjunkturverlauf in empirischer Sicht, Berlin 1958, S. 25 f.

gen bestimmt[1]. Daneben gelingt es dem Handel vor allem in Zeiten, in denen sich der Markt von einem Verkäufer- in einen Käufermarkt wandelt, die Vorratshaltung und deren Finanzierung auf die vorgelagerten Produktionsstufen zu überwälzen[2].
Im übrigen zeigt sich, daß die Impulse, die der Konjunkturverlauf durch Lagerschwankungen erfährt, eher abnehmen. "Dieser Trend ist das Ergebnis von Rationalisierungserfolgen in der Lagerhaltung, die den Fortschritten in der Transport- und Kommunikationstechnik sowie in der innerbetrieblichen Organisation zu verdanken sind, aber auch mit der Betriebs- und Unternehmenskonzentration und mit der zwischenbetrieblichen Kooperation zusammenhängen[3].

b. Die Wirkungen von Beschäftigungsgradänderungen auf das bilanzielle Forderungsvermögen

Faßt man das Sachanlagevermögen und die Vorräte zusammen, so zeigt sich, daß das 'Realvermögen' der Aktiengesellschaften im Untersuchungszeitraum deutlich langsamer gewachsen ist als das Gesamtvermögen. Betrug sein Anteil an der Bilanzsumme zu Anfang des Untersu-

---

1 Vgl. Müller, J.: Konjunktur und Lagerhaltung. Eine lagerwirtschaftliche Analyse verschiedener Branchen im Zeitreihenvergleich, Diss. Mannheim 1964, S. 22 ff.

2 So erhöhte sich der Anteil der Industrie an den volkswirtschaftlichen Gesamtbeständen im Untersuchungszeitraum von 60,9 v.H. auf über 75 v.H.. Vgl. Wirtschaft und Statistik 1972, S. 617 ff.

3 Expansion und Stabilität, a.a.O., S. 33.

chungszeitraumes noch ca. 67 v.H., so ist er bis 1970 auf etwa 57 v.H. zurückgegangen[1].
Diesem Rückgang des 'Realvermögens' steht eine entsprechend starke Zunahme des gesamten 'Forderungsvermögens' gegenüber[2], das außer den liquiden Mitteln die Bestände an Wertpapieren, die Beteiligungen und alle kurz- und langfristigen Forderungen umfaßt.

Bestimmungsgründe dieses Wandlungsprozesses sind weniger aus dem Umsatzprozeß resultierende Entwicklungen als vielmehr Wandlungen im Finanzierungsverhalten der Unternehmer.
Ausdruck dieser Veränderungen sind innerhalb des Geldvermögens[3] vor allem die kurzfristigen Forderungen, auf die ungefähr zwei Drittel des gesamten Forderungsvermögens entfielen.

Die Tatsache, daß sich zugleich das Verhältnis von Leistungsverbindlichkeiten zu Leistungsforderungen beträchtlich zu Gunsten der Forderungen verschob, läßt darauf schließen, daß es den industriellen Aktiengesellschaften nicht gelang, die Kreditfunktion auszugliedern. Im Gegenteil, die Aktiengesellschaften mußten in verstärktem Maße Kredite gewähren. Ein solches Verhalten war ihnen möglich, weil sie in der Regel leichteren Zutritt zum Bankkredit haben als die Viel-

---

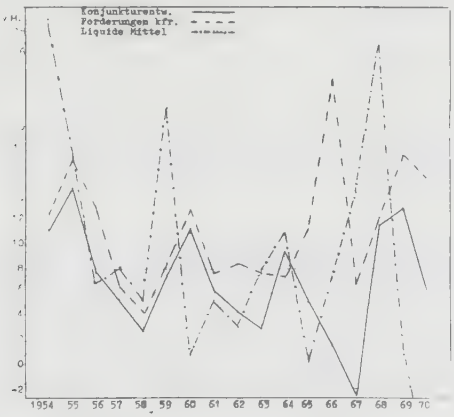
1 Vgl. Tabelle 3.

2 Vgl. "Die Jahresabschlüsse der Unternehmen für 1968", a.a.O., S. 13 f.

3 Vgl. Tabelle 18.

zahl kleinerer Unternehmen[1].
So zeigt auch Abb. 7, daß große Teile des Realvermögenszuwachses und der Umsatzexpansion, insbesondere in Boomperioden und in Zeiten geldpolitischer Restriktionen, durch Erhöhung der Lieferantenverbindlichkeiten, durch Abbau von liquiden Mitteln und durch Aufnahme von Bankkrediten finanziert werden. Der Handelskredit dient somit dazu, monetär bedingte Wachstumshemmnisse im Konjunkturverlauf zu kompensieren[2].

Abb. 7: Die Veränderung der kurzfristigen Forderungen und liquiden Mittel der deutschen Aktiengesellschaften im Konjunkturverlauf 1954 - 1970
(Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in v.H.)



Quelle: Vgl. Tabellen 1 und 3 - Ziffer 1.

1 Während die kleineren Unternehmungen mit weniger als zehn Millionen Jahresumsatz nur rund 30 v.H. ihres gesamten Vermögens in Forderungen hielten, entfielen bei den Großunternehmen mit über 100 Millionen Jahresumsatz mehr als 40 v.H. der Bilanzsumme auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Entsprechende Tendenzen zeigen sich aber auch auf der Passivseite. Während die größeren Unternehmen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von etwa 16 v.H. ausweisen, haben die Personengesellschaften Lieferantenverbindlichkeiten in Höhe von etwa 35 v.H. der Bilanzsumme. Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 23. Jg. (1971), Heft 1, S. 19 ff.

Daß ein erheblicher Teil der prozyklischen Ausweitung des Handelskreditvolumens aber nicht durch die Schwankungen des Umsatzes erklärt werden kann, zeigt ein Vergleich der Entwicklung der Umsätze und der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen[3].
So ging das jeweilige Wachstum der Forderungen nicht nur zeitlich über den Kulminationspunkt des Booms hinaus, sondern übertraf auch in den Spätphasen der Konjunktur (1955, 1962/63, 1966, 1969) das Umsatzwachstum bei weitem[4].

---

1 auch Weise, H.: Probleme der Geld- und Kreditpolitik im Lichte des Radcliffe-Reports, in: "Kieler Studien", Forschungsberichte des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Heft 67, Tübingen 1964, S. 42 f.

2 Ein Vergleich der Entwicklung der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zeigt, daß vor allem die Aktiengesellschaften im Boom als Nettokreditgeber auftreten. So haben sich die Außenstände der Aktiengesellschaften z.B. im Jahre 1965 um rund 1.8 Mrd. DM erhöht, während sie ihre Warenverbindlichkeiten selbst nur um 1.3 Mrd.DM ausdehnten.

3 Die Verwendung des Umsatzes der laufenden Periode als erklärende Variable für die Abhängigkeit der Wachstumsrate des Forderungsvermögens vom Konjunkturverlauf ergibt folgende Gleichungen:

$$x = 4.874 + 0.607\ y$$
$$y = 1.126 + 0.757\ x$$

Der Korrelationskoeffizient beträgt: 0.678

Auch die empirischen Untersuchungen von Brechling und Lipsey zeigten, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik der Teil der Lieferantenkreditgewährung, der nicht durch Schwankungen des Umsatzes zu erklären ist, erheblich über dem umsatzbedingten Niveau lag, während er in Zeiten expansiver Geldpolitik geringer war. Vgl. Brechling, F.P.R. und Lipsey, R.G.: Trade Credit and Monetary Policy, in: "The Economic Journal", Vol. 73 (1956), S. 632 ff.

4 Vgl. Meyer-Piening, A.: Die unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik auf Unternehmensgrößen und Wirtschaftssektoren in der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, Diss. Nürnberg 1968, S. 193.

Überdies scheinen Unternehmungen, die Zugang zu den internationalen Kreditmärkten hatten, dort aufgenommene Mittel im Rahmen des Industrieclearing an andere Unternehmen weitergeleitet zu haben. "Hierfür spricht, daß vor allem die Unternehmen der typischen Produktions- und Investitionsgüterbereiche, die ihrer Größe und ihrer außenwirtschaftlichen Orientierung nach für solche Transaktionen in erster Linie infrage kommen, einen besonders starken Anstieg ihrer Forderungen zu verzeichnen hatten"[1].
So stieg z.B. der Anteil der Forderungen an der Bilanzsumme in der Elektrotechnik von 19.7 v.H. (1966) auf 23.5 v.H. (1970) und im Fahrzeugbau von 7.5 v.H. (1966) auf 13.6 v.H. (1970), während das Forderungsvermögen der gesamten Aktiengesellschaften im gleichen Zeitraum von 15.8 v.H. auf 18.5 v.H. anstieg[2].

2. Der Einfluß von Konjunkturschwankungen auf das Umlaufvermögen in seiner Gesamtheit

Ein Vergleich der Anlagevermögensentwicklung mit der Gesamtvermögensentwicklung ergibt, daß die Zunahme des Anlagevermögens nur ca. 50 v.H. der Gesamtvermögensbildung ausmacht, während die andere Hälfte auf eine Er-

---

1 'Jahresabschlüsse der Unternehmen für 1969', in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 23. Jg. (1971), Heft 11, S. 36.

2 Vgl. Tabelle 3.

höhung der Vorräte und des Geldvermögens zurückzuführen ist[1].

Diese Entwicklung des Umlaufvermögens beruht darauf, daß eine Erweiterung der Produktionskapazität und ihre Nutzung auch eine Erhöhung der Vorräte und Forderungen erforderlich macht. Beide Gruppen des Gesamtvermögens korrelieren miteinander. Zu einer größeren Verschiebung innerhalb der Anteilsätze des Anlage- und Umlaufvermögens kann es kaum kommen, es sei denn, daß Änderungen der Fertigungsverfahren oder neue Formen der Finanzierung (Leasing oder Factoring) eine Verschiebung der Relationen bewirken.

Wenn es im Untersuchungszeitraum auch nicht zu größeren nachhaltigen Verschiebungen im Verhältnis Anlage- zu Umlaufvermögen gekommen ist, so haben sich doch wegen einer insgesamt höheren Umschlaghäufigkeit und einer größeren Elastizität des Umlaufvermögens gegenüber Marktschwankungen die Relationen im Konjunkturablauf ständig verändert.

Wie oben erwähnt, ist der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen in der Hochkonjunktur kleiner als in der Depression. Das Anlagevermögen ist weniger teilbar und reagiert daher auf konjunkturelle Änderungen schwerfälliger als das Umlaufvermögen. Es wächst im beginnenden Aufschwung im Vergleich zum Umlaufvermögen nur unterproportional, zumal auch höhere Abschreibungen vorgenommen werden. In der Hochkonjunktur ist die-

---

1 Diese Feststellung ist allerdings nur dann richtig, wenn man davon ausgehen kann, daß sich die Bildung stiller Reserven auf das Anlage- und Umlaufvermögen annähernd gleich verteilt und die Bilanzstruktur nicht beeinflußt. Vgl. Baumgart, E.: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung in der Bilanzstatistik, in: "Die Finanzierung der industriellen Expansion in der Bundesrepublik während der Jahre des Wiederaufbaus", in: "Sonderhefte", N.F., Nr. 49, Reihe A: Forschung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, hrsg. von E. Baumgart, R. Krengel und W. Moritz, Berlin 1960, S. 34.

se unterschiedliche Bewegung von Anlage- und Umlaufvermögen nicht mehr so ausgeprägt, weil die Produktionskapazitäten weitgehend ausgelastet sind und die Unternehmen verstärkt zur quantitativen Anpassung übergehen müssen. Im Abschwung und in der Depression hingegen läßt es sich im Gegensatz zum Umlaufvermögen nur schwer oder überhaupt nicht dem verminderten Geschäftsumfang anpassen.

Wie Tabelle 3 erkennen läßt, hat der Anteil des Finanzumlaufvermögens[1] am Gesamtumlaufvermögen beträchtlich zugenommen (von 55 v.H. im Jahre 1953 auf 65 v.H. im Jahre 1970); diese Zunahme war vor allem durch die verstärkte Kreditgewährung gegenüber den Abnehmern bedingt. Tabelle 5 zeigt, daß es den Industriebetrieben nicht möglich war, ihre Eigenkapitalbasis entscheidend zu verbreitern. So mußte die verstärkte Finanzierung der Abnehmer ihrerseits zu einer Verminderung der liquiden Mittel und einer erhöhten Fremdkapitalfinanzierung führen[2].

Entscheidend für den relativen Rückgang des Sachumlaufvermögens waren vor allem zwei Einflußgrößen. Zum einen bleibt der absolute Bedarf an eisernen Beständen bei wachsender Produktion nahezu konstant, zum anderen läßt sich in Zeiten hoher Wachstumsraten das Bestreben nach Minimierung der Fertigwarenläger besser realisie-

---

1 Die Hilfsfunktionen für das Anlagevermögen in qualitativer, quantitativer und zeitlicher Hinsicht wird überwiegend vom Sachumlaufvermögen erfüllt. Das Finanzanlagevermögen hingegen übt vor allem die Funktion einer Liquiditätsreserve und die Kreditfunktion sowie die Funktion der Überbrückung der zeitlichen Inkongruenz zwischen dem Eingang der Leistungsentgelte und deren erneuter Anlage aus.

2 Die Tatsache, daß über die vorzeitigen Abschreibungen nur Investitionen im Anlagevermögen begünstigt werden, während für die mit diesen Investitionen notwendig werdenden, vielfach progressiven Bestandserhöhungen im Umlaufvermögen keine Investitionsbegünstigungen gewährt wurden, mag nicht zuletzt die Ursache dafür sein, daß sich die Relation zwischen Eigen- und Fremdkapital im Untersuchungszeitraum erheblich zuungunsten des Eigenkapitals verändert hat.

ren[1].

Zusammenfassend kann man somit die Auswirkungen von Konjunkturschwankungen auf das Umlaufvermögen wie folgt darstellen:

Im Aufschwung werden die Erzeugnisse rascher verkauft; an die Stelle des Bestandes an Fertigerzeugnissen treten aus der Bilanz nicht ersichtliche Auftragsbestände und der Produktionsausweitung entsprechend Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie unfertige Erzeugnisse.

Im Verlauf der Geschäftsausweitung nehmen auch die Debitoren zu, obwohl die Zahlungen schneller eingehen und nennenswerte Ausfälle nicht zu verzeichnen sind[2].

Die flüssigen Mittel nehmen im Aufschwung ebenfalls zu, um sich dann mit beginnender Investitionskonjunktur zu vermindern.

Die Hochkonjunktur schlägt sich im Umlaufvermögen in steigenden Debitoren nieder und ist durch Forderungsausfälle gekennzeichnet, beides eine Folge der durch kreditpolitische Restriktionen bedingten knapperen Liquidität.

---

1 Die Dominanz der Konjunkturorientierung wird besonders deutlich im Rahmen der Vorratshaltung. So führt im Abschwung bereits der generelle Wandel vom Verkäufer- zum Käufermarkt zu einer Aktivierung der Lieferzeiten als akquisitorisches Instrument, d.h. das Produzierende Gewerbe übernimmt im verstärktem Maße die Lagerhaltungsfunktion des Handels. Im Boom hingegen übernimmt der Handel weitgehend die Lagerhaltung; zudem sind die Verbraucher in vermehrtem Umfang bereit Lieferfristen in Kauf zu nehmen. Darüber hinaus veranlaßt eine Verteuerung der Kredite im Boom die Unternehmungen die Vorratshaltung soweit wie möglich einzuschränken.

2 Vgl. Langen, H.: Die Prognose von Zahlungseingängen – Die Abhängigkeit der Bareinnahmen von Umsätzen und Auftragseingängen in dynamischer Betrachtung, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 34. Jg. (1964), S. 289 ff.

Der Abschwung findet seinen Ausdruck sowohl in einem Anstieg der Fertigwarenläger als auch der Bestände an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen. Der schleppendere Zahlungseingang führt zusammen mit dem zunehmend in den Vorräten gebundenen Kapital zu einem Schrumpfen der flüssigen Mittel, das erst im Verlauf der konjunkturellen Abschwächung durch den Abbau der Vorräte und Forderungen bei gleichzeitiger Verringerung der Anlagenzugänge zum Stillstand kommt.
Die Depression zeigt dann an den verminderten Umsatz angepaßte Warenbestände, Forderungen geringen Umfangs und zunehmende flüssige Mittel.

B. Die Wirkungen von Konjunkturschwankungen auf die Kapitalstruktur[1] deutscher Aktiengesellschaften

I. Die Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital im statistischen Material

Unter Eigenkapital sollen im folgenden alle auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesenen Kapitalteile verstanden werden, die von den Eigentümern der Unternehmung bzw. durch die Einbehaltung von Gewinn von der Unternehmung selbst aufgebracht worden sind.

Dabei muß auf den Dualismus zwischen rechtlichem und betriebswirtschaftlichem Kapitalbegriff hingewiesen werden. Zwischen dem betriebswirtschaftlichen Kapital, dem tatsächlich in der Unternehmung arbeitenden Eigenkapital, und dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital, besteht ein "Zwiespalt"[2], der sich durch die rechtliche Sicherungsfunktion des Eigenkapitals ergibt und "durch einen zu großen handelsrechtlichen Ermessensspielraum bei der Bilanzbewertung"[3] verstärkt wird.

Da sich das Kapital im wirtschaftlichen Sinne ziffernmäßig nicht bestimmen läßt, kann einzig der handels- und gesellschaftsrechtliche Begriff herangezogen werden, wenn man aufgrund der Bilanz eine Aussage über die

---

1 Die Analyse der Kapitalstruktur wertet die Art und die Zusammensetzung des Kapitals, wie es sich in der Bilanz darstellt, aus. Unter dem Begriff der Kapitalstruktur selbst, sollen die Relationen zwischen bestimmten Bilanzpositionen, wie z.B. Eigenkapital zu Fremdkapital oder Eigenkapital zu Bilanzsumme, verstanden werden.

2 Vgl. Hartmann, B.: Das Kapital in der Betriebswirtschaftslehre, Meisenheim (Glan) 1957, S.26ff.

3 Ebenda, S.27.

Höhe des Eigenkapitals machen will[1]. So werden in das Eigenkapital außer dem Grundkapital nur die offen in der Bilanz ausgewiesenen variablen Eigenkapitalanteile in Form der freien und gesetzlichen Rücklagen einbezogen. Die stillen Reserven, die zumindest einen Eigenkapitalanteil beinhalten, bleiben ebenso außer Ansatz wie der Bilanzgewinn, denn dieser stellt eine Verpflichtung der Gesellschaft dar und führt in absehbarer Zeit zu Auszahlungen. Der Gewinnvortrag, der Rücklagencharakter hat[2], wurde in das Eigenkapital einbezogen.

Strittig ist die Einbeziehung der Wertberichtigungen und der Posten mit Rücklagenanteil.

"Es handelt sich (bei diesen Positionen) um Passiva, die ihrer Natur nach Eigenkapitalcharakter haben, die aber bei ihrer Auflösung eine Steuerpflicht auslösen und damit in Höhe der künftigen Steuerbelastung Fremdkapitalanteile enthalten"[3].

Vereinfachend werden die Sonderwertberichtigungen bzw. Posten mit Rücklageanteil je zur Hälfte dem Eigenkapital und dem Fremdkapital zugerechnet.

Nicht berücksichtigt werden sogenannte 'Eigenkapitalsurrogate'[4], insbesondere also die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen, aber auch andere langfristige Rückstellungen[5], denn ihnen liegt, wie den übrigen

---

1 Vgl. Becker, K.: Die Veränderungen der Eigenkapitalstruktur des westdeutschen Kohlenbergbaus seit der Währungsreform (Eine bilanzanalytisch-methodologische Untersuchung der Bilanzen), Diss. Bonn 1960, S. 15 ff.

2 Vgl. Steinrücke, H.: Ist der Gewinnvortrag eine freie Rücklage?, in: "Der Betriebs-Berater", 9. Jg. (1954), S. 1090.

3 Brahms, J.: Die Kapitalmarktentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland und ihr Einfluß auf die Finanzierung der Unternehmungen, Diss. Münster 1969, S. 173.

4 Vgl. Deutsch, P.: Grundfragen der Finanzierung, a.a.O., S. 19.

5 Ebenso stellt nach Ansicht des Verfassers die Vermögensabgabe zum Lastenausgleich eine echte Verbindlichkeit dar. Vgl. hierzu auch Heinen, E.: Handelsbilanzen, Wiesbaden 1960, S. 205.

Rückstellungen auch, eine Schuld zugrunde, bei deren Fälligkeit Auszahlungen anfallen[1].
Von dem so ermittelten Eigenkapital werden die ausstehenden Einlagen, die eigenen Aktien im Besitz der Gesellschaft und der Verlustvortrag in Abzug gebracht.

II. Die Entwicklung des Eigenkapitals

Aus den Veränderungen des Bilanzvolumens und der Vorräte, die einen Anhaltspunkt für die Umsatzentwicklung geben, aus der Entwicklung des Nettoanlagevermögens und der Bruttanlagezugänge, die Rückschlüsse auf die Investitionstätigkeit zulassen, und schließlich aus den Werten des cash flow als Beurteilungskriterium für die Ertragsentwicklung kann abgelesen werden, daß sich die deutschen Aktiengesellschaften im Untersuchungszeitraum nahezu ständig in einer Phase wirtschaftlicher Expansion befunden haben[2], wobei im Branchenvergleich eine stark differenzierte Entwicklung zu beobachten war. Im folgenden sollen nun die Zusammenhänge zwischen der Entwicklung des Eigenkapitals sowie der Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der einzelnen Wirtschaftszweige herausgestellt werden.

Geht man bei der Darstellung der Veränderungen der einzelnen Posten von den in den DM-Eröffnungsbilanzen bestehenden Eigenkapitalrelationen aus[3], so stellt

---

1 Vgl. Föcking, H.-D.: Die langfristige Finanzierung durch Pensionsrückstellungen, Diss. Köln 1960, S. 26 f. Eine andere Auffassung vertritt z.B. Leffson; Vgl. Leffson, U.: Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, 2. Aufl., Düsseldorf 1970, S. 211 ff.

2 Vgl. Tabelle 4.

3 Die hohen Eigenkapitalrelationen waren zum einen in der Zusammenlegung der Geldwerte, d.h. hier des Fremdkapitals auf der Passivseite, zum anderen in bilanzpolitischen Überlegungen, die sich aus der Aufhebung des Grundsatzes der Bilanzidentität ergaben, begründet. Vgl. Hagenmüller, K.F.: Betriebswirtschaftliche Probleme der Unternehmensfinanzierung, in:

sich der sich ergebende rückläufige Eigenkapitalanteil[1] zunächst überwiegend als eine Folge der Wiederherstellung normaler kreditärer Beziehungen zwischen den Unternehmen und den Banken dar[2].
Insgesamt konnten die industriellen Aktiengesellschaften ihren Eigenkapitalkonten in den Jahren 1954 bis 1970 neue Mittel in Höhe von 50 Mrd. DM zuführen; bei einer Gesamthöhe des Eigenkapitals von 73,3 Mrd. DM im Jahre 1970 entspricht dies mehr als einer Verdreifachung (vgl. Tabelle 5, Ziffer 2). Dabei ist zu beachten, daß sich die Zahl der industriellen Aktiengesellschaften um über vierhundert oder nahezu 30 v.H. vermindert hat. Bezogen auf die einzelne Gesellschaft stieg das Eigenkapital durchschnittlich von 16 Mill. DM (1953) auf über 60 Mill. DM (1970) an.
Nach extrem niedrigen Anstiegsraten in den Jahren 1949 bis 1952 pendelte sich der Zuwachs im Verlauf der Jahre auf 6 bis 7 v.H. je Jahr ein. Eine Ausnahme bilden nur die Jahre 1958 mit 3.1 v.H. und die Jahre 1960 und 1965 mit 9.9 bzw. 9.7 v.H..
In der ersten Aufschwungphase um 1955 weitete sich das Eigenkapital der industriellen Aktiengesellschaften mit 7 v.H. ebenso überdurchschnittlich aus wie die industrielle Nettoproduktion; eine Beobachtung, die auch in den folgenden Konjunkturzyklen zu machen ist. Mit einem Anstieg von 11.4 v.H. im Jahre 1960, 9.6 v.H. im Jahre 1964 und rund 12 v.H. im Zeitraum 1968/69 erreichte die industrielle Nettoproduktion ihre höchsten Steigerungsraten. Die Eigenkapitalzuführungen erlangten in den gleichen Jahren, 1964 mit einer Verzögerung

---

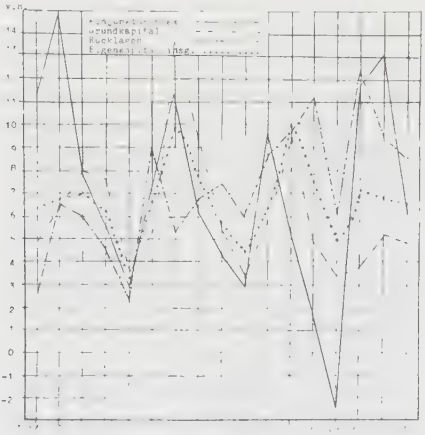
"Der Volkswirt", 10. Jg. (1956), Beilage zu Heft 47, 'Sparen und Investieren', S. 36 und Lipfert, H.: Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: "Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft", Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 30/II, hrsg. von F. Neumark, Berlin 1964, S. 581.

1 Der Eigenkapitalanteil sank von 1949 bis 1953 von 62.5 v.H. auf 49 v.H..

2 Vgl. Mülhaupt, L.: Strukturwandlungen im westdeutschen Bankwesen, Bd. 1 der Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen an der Universität Münster, hrsg. von L. Mülhaupt, Wiesbaden 1971, S. 1 f.

von einem Jahr, ihre maximalen Zuwächse, die aber immer geringer waren als die der industriellen Nettoproduktion.

Abb. 8: Die Entwicklung des Eigenkapitals im Konjunkturverlauf 1954 - 1970 (Industrie insgesamt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in v.H.)[a]



[a] Quelle: Vgl. Tabellen 1 und 5 (Ziffer 2).

Trotz hoher Wachstumsraten konnte das Eigenkapital dem zufolge mit dem steigenden Finanzierungsbedarf nicht Schritt halten. Das führte dazu, daß sich die Kapitalstruktur der Industrie verschlechterte und der Eigenkapitalanteil am Gesamtkapital im Jahre 1969, d.h. also kurz vor Erreichen des vierten Expansionshöhepunktes, auf 36.1 v.H., seinen bis dahin tiefsten Stand, fiel.
Eine ähnliche konjunkturparallele Entwicklung zeigte sich bereits in den früheren Konjunkturzyklen. Hier erreichte der Eigenkapitalanteil jeweils im Boomjahr den geringsten Wert, ohne daß seine im Abschwung folgende Verbesserung eine Rückkehr zum Niveau des voran-

gegangenen Zyklus gebracht hätte[1].
Analysiert man die z.B. in Abb. 8 erkennbaren Schwankungen der jährlichen Veränderungen der einzelnen Eigenkapitalformen, so fällt ein Wandel im Verhältnis von Grundkapital zu Rücklagen auf. Während nach der Normalisierung des Aktienmarktes die Zuwachsraten des Grundkapitals weit über jene der Rücklagen hinausgingen und 1960 mit 13.8 v.H. ihren Maximalwert erreichten, übersteigen seit 1962 die Zuweisungen zu den Rücklagen die Erhöhung des Grundkapitals ständig. Dies scheint auf einen Wandel in den Finanzierungsgewohnheiten hinzudeuten.

Übersicht 2: Die Wandlungen in der Eigenkapitalstruktur deutscher Aktiengesellschaften.

	1924[a]	1929[a]	1954	1960	1965	1967	1970
Eigenkapital in v.H. der Bilanzsumme	61.8	49.3	42.9	36.8	34.6	38.2	33.2
darunter:							
Grundkapital	58.9	43.0	25.4	22.5	22.0	22.6	18.1
Rücklagen	2.9	6.3	13.9	13.2	12.6	14.5	14.0

[a] Die Werte für die Jahre vor 1954 sind der Arbeit von Lipfert, Helmut: Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen, a.a.O., S. 581 ff entnommen.

1 Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion der laufenden Periode als erklärende Variable für die Abhängigkeit der Wachstumsrate des Eigenkapitals vom Konjunkturverlauf ergibt folgende lineare Regressionsgleichungen:

$$x = 5.621 + 0.145\ y$$
$$y = 0.045 + 1.071\ x$$

Der Korrelationskoeffizient betragt: 0.394

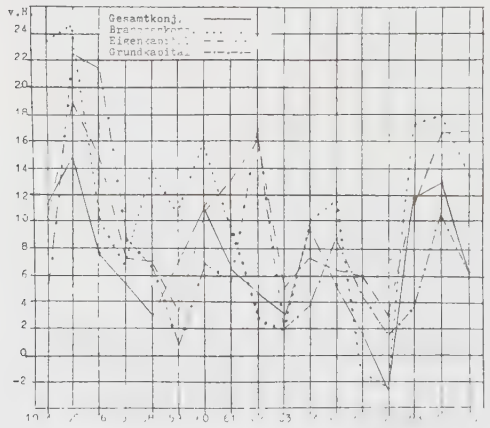
Bei Anwendung der industriellen Nettoproduktion des Vorjahres als erklärende Variable ergeben sich folgende Gleichungen:

$$x = 4.595 + 0.196\ y$$
$$y = 2.535 + 1.446\ x$$

Der Korrelationskoeffizient beträgt: 0.532

Eine Verbindung zwischen Konjunktur und Kapitalanspannung läßt sich auch in den Bilanzen der einzelnen Wirtschaftszweige feststellen.
Obwohl die Kapitalstruktur der einzelnen Wirtschaftszweige branchenbedingte Unterschiede aufweist, läßt sich nachweisen, daß der Verschuldungskoeffizient[1] in den Branchen jeweils dann am höchsten war, wenn die Branchenkonjunktur einen Höhepunkt erreichte. Das gilt, wie Abb. 9 zeigt, auch dann, wenn die konjunkturelle Entwicklung einer Branche nicht mit der der Gesamtindustrie übereinstimmte.

Abb. 9: Die Entwicklung des Eigenkapitals in der Elektrotechnischen Industrie 1954 - 1970[a] (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in v.H.)



[a] Quelle: Errechnet an Hand der Tabellen 1, 2 und 4 - Ziffer 6.

1 Verschuldungskoeffizient = $\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$ x 100

Da in der Elektroindustrie die zweite Expansionsphase nach der Währungsreform ihren Scheitelpunkt erst 1960 erreichte, zeigen die Bilanzen in diesem Wirtschaftsbereich im gleichen Jahre auch den höchsten Fremdkapitalanteil.
Noch eindeutiger war dieser Trend in der Textilindustrie: Während diese im Jahre 1955, dem Zeitpunkt des ersten gesamtwirtschaftlichen Booms, nur eine geringe Wachstumsrate aufwies, erzielte sie im Jahre 1957, einem Jahr verringerter Wachstumsraten in der Gesamtwirtschaft, die höchsten Zuwächse; 1957 war auch der Verschuldungskoeffizient in der Textilindustrie überdurchschnittlich hoch.

Ein bemerkenswerter Unterschied ergibt sich, wenn man den Konjunkturverlauf mit der Entwicklung des Eigenkapitals vergleicht. Hier läßt sich generell für alle Branchen feststellen, daß auch das Eigenkapital in den Jahren des allgemeinen Aufschwungs-absolut betrachtet-am stärksten zugenommen hat. Auch die Textilindustrie macht hier keine Ausnahme. Während sich ihr Eigenkapital im Boomjahr 1957 gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig erhöhte, erreichte es 1960, einem Jahr verminderten Wachstums der Textilindustrie, mit 3.6 v.H. seine höchste Zuwachsrate im gesamten Zeitraum von 1953 - 1967.
Somit wird offensichtlich die Aufstockung des Eigenkapitals der einzelnen Wirtschaftszweige stärker von der konjunkturellen Entwicklung der Gesamtwirtschaft als von der Branchenkonjunktur bestimmt[1].

---

1 Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion der Gesamtwirtschaft als erklärende Variable der Abhängigkeit der Wachstumsrate des Eigenkapitals der Elektrotechnischen Industrie im Konjunkturverlauf ergibt folgende Gleichungen:

$$x = 5.539 + 0.676\ y$$
$$y = 1.522 + 0.538\ x$$

Korrelationskoeffizient: 0.603

Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion der Elektrotechnischen Industrie führt zu folgenden Gleichungen:

$$x = 6.617 + 0.337\ y$$
$$y = 2.438 + 0.829\ x$$

Vergleicht man die Entwicklung des Eigenkapitals in den einzelnen Branchen, so lassen sich typische Unterschiede feststellen, die auf den ersten Blick von der unterschiedlichen Dynamik der Wirtschaftszweige bestimmt zu sein scheinen. So weisen die wenig expansiven Wirtschaftszweige des Steinkohlebergbaus und der Textilindustrie lange Zeit höhere Eigenkapitalanteile aus als die Gesamtheit der Industrie. Besonders dynamische Branchen wie die Fahrzeugbauindustrie und die Elektrotechnik liegen dagegen zumeist erheblich unter dem Durchschnitt.

Der Annahme, daß dynamische Branchen allgemein einen geringeren Eigenkapitalanteil zeigen als Wirtschaftszweige, deren Wachstum ruhiger verläuft, widersprechen vor allem zwei Erscheinungen. Zum einen liegt der Eigenkapitalanteil an der Bilanzsumme bei der chemischen Industrie, einer sehr expansiven Branche, weit über dem Durchschnitt der Gesamtindustrie, zum anderen widerlegt die Entwicklung seit 1965 diese Annahme[1]; denn seit dieser Zeit zeigt sich eine Stabilisierung der Eigenkapitalquoten aller Wirtschaftszweige, unabhängig von ihrer aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung, bei etwa 35 v.H. der Bilanzsumme[2]. Stärkere Abweichungen hiervor weisen allerdings die forderungsin-

---

1 Vgl. Tabelle 7.

2 Erste Ergebnisse aus den Bilanzen für 1971 und 1972 (vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1973, S. 29 ff) lassen hingegen einen erneuten Rückgang des Eigenkapitalanteils an der Bilanzsumme erkennen. Auch im Verhältnis zu den Sachanlagen ist die Eigenkapitaldecke 1971 erneut kürzer geworden. In diesem Rückgang der Deckungsquote kommt zum Ausdruck, daß die konjunkturelle Entspannung nach dem Boom von 1969/70 in den Anfängen stecken blieb, und daß insbesondere die Investitionstätigkeit der Unternehmen trotz der angespannten Ertragslage im ganzen gesehen ebenso lebhaft war wie 1970; das relativ reichliche Angebot an Fremdmitteln mag dies erleichtert haben. 1972 hingegen hat sich die Ausstattung der Unternehmen, gemessen an der Relation zur Bilanzsumme, nicht weiter verschlechtert. Dies hängt damit zusammen, daß die Gewinne nicht mehr so sehr unter Druck standen wie im Jahr zuvor und daß daher mehr Selbstfinanzierungsmittel zur Stärkung der Eigenkapitalbasis verfügbar waren.

tensiven Wirtschaftszweige wie z.B. die Elektrotechnik und die Bauindustrie mit 26 v.H. bzw. 12 v.H. aus. Besonders die niedrigen Werte in der Bauindustrie deuten darauf hin, daß die Eigenkapitalausstattung nicht allein von der Dynamik des Wirtschaftszweiges, sondern von branchentypischen Finanzierungsgewohnheiten abhängt.

Auch die langfristigen Tendenzen in der Entwicklung des Eigenkapitals zeigen keinen eindeutigen Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Entwicklung. So hat sich z.B. die Kapitalstruktur vor allem im Steinkohlebergbau und in der chemischen Industrie, von 58.8 bzw. 57.3 v.H. der Bilanzsumme auf 34.1 bzw. 43.4 v.H., verschlechtert. Der erstgenannte Wirtschaftszweig zeigt in den Kennziffern der wirtschaftlichen Entwicklung[1] eine eher stagnierende Tendenz, während der zweite den dynamischen Wirtschaftsbereichen zugeordnet werden muß. Dagegen veränderten sich die Kapitalrelationen im Fahrzeugbau trotz der bemerkenswerten Umsatz- und Ertragssteigerungen nur geringfügig (von 41.5 auf 38.9 v.H.).

Besteht zwischen der Höhe der Eigenkapitalaufstockung und der konjunkturellen Lage noch eine enge Beziehung, läßt sich zwischen der langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung und dem allgemeinen Trend abnehmenden Eigenkapitalanteils kein eindeutiger Zusammenhang feststellen. Obwohl bei oberflächlicher Betrachtung eine solche Beziehung aus den Werten für die Gesamtindustrie herausgelesen werden könnte, zeigt ein Vergleich von Wirtschaftszweigen unterschiedlichen Wachstumstempos, daß diese zwar brancheneigentümliche Kapitalstrukturen aufweisen, ohne daß diese von der wirtschaftlichen Entwicklung der Branche determiniert werden. Die wachsende Kapitalanpsannung ist nicht auf die expansiven Wirtschaftsbereiche beschränkt. Sie ist, wenn auch in unterschiedlichem Maße, in allen Branchen zu beobachten. Daraus muß auf eine von der

---

1 Nettoproduktion, Investitionen.

Branchenentwicklung unabhängige Änderung der Finanzierungsgewohnheiten geschlossen werden[1].

III. Die Entwicklung des Fremdkapitals

Da das Eigenkapital mit der Zunahme des Bilanzvolumens nicht Schritt gehalten hat, muß das Fremdkapital entsprechend an Bedeutung gewonnen haben. Auf die Gesamtheit der Aktiengesellschaften bezogen hat sich das Fremdkapital von 1954 bis 1970 fast verfünffacht, während sich das Eigenkapital im gleichen Zeitraum nur verdreifacht hat. Absolut wuchs das Fremdkapital der Aktiengesellschaften von 27,8 Mrd. DM im Jahre 1953 auf 65,9 Mrd. DM im Jahre 1960 und 163 Mrd. DM 1970 an[2]. Der Anteil des Fremdkapitals an der Bilanzsumme vergrößerte sich von 50.8 v.H. im Jahre 1953 auf 58.7 v.H. im Jahre 1960 und 63.3 v.H. zu Ende des Untersuchungszeitraumes.
Von 1951 bis 1955 wuchs das Fremdkapital mit Zuwachsraten von 20 bis 30 v.H. je Jahr, jedoch verminderten sich diese Zuwachsraten in den folgenden Jahren (bis 1968) ständig. Die dabei zutage getretenen ausgeprägten zyklischen Schwankungen beruhten, wie Abb. 10 zeigt, außer auf der Geldpolitik der Bundesbank[3] weitgehend auf konjunkturellen Schwankungen.

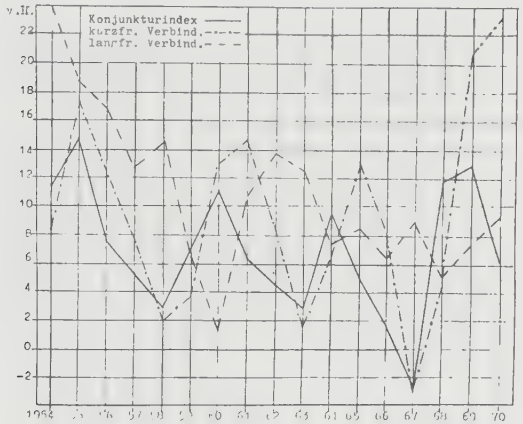
---

1 Vgl. Gamm, G.: Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, Diss. Berlin 1965, S. 146 ff.

2 Vgl. Tabelle 5 - Ziffer 1.

3 Vgl. Meyer-Piening, A.: Die unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik, a.a.O., S. 49 ff.

Abb. 10: Die Entwicklung der Verbindlichkeiten der deutschen Aktiengesellschaften 1954 - 1970 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in v.H.)[a]



[a] Quelle: Vgl. Tabelle 5.

War die Wachstumsrate des Kreditvolumens in den Jahren von 1950 bis 1952, wohl als Folge der Kreditkontingentierungen, auf unter 10 v.H. abgesunken, so stieg sie in der expansiven Phase der Konjunktur (bis 1955) stark an. In der darauffolgenden restriktiven Phase nahmen die Zuwachsraten der Verbindlichkeiten, entsprechend der konjunkturellen Entwicklung, bis auf 2 v.H. ab.

In allen folgenden Konjunkturzyklen zeigte sich dann die gleiche Entwicklungstendenz. Mit der Ausdehnung des Geschäftsvolumens erhöhten sich auch die Lieferantenkredite und Bankschulden. Schließlich werden kurzfristige Bankschulden auch zur Erweiterung des Anlagevermögens verwendet, so daß gerade jene Phase des Aufschwungs, in der die Unternehmung stark expandiert, durch eine rasche Zunahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten gekennzeichnet ist, die das Ausmaß der konjunkturellen Belebung erheblich übertrifft.

Der Abschwung und die Krise stellen dann besonders

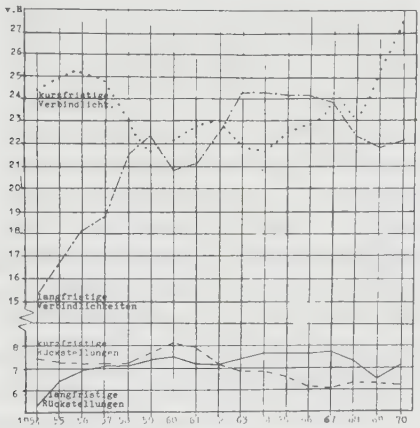
strenge Anforderungen an die Liquidität der Unternehmung. So wird die Rückzahlung der Warenschulden durch den geringer werdenden Zahlungseingang erschwert. Anzahlungen von Kunden, die im Aufschwung vor allem in der Investitionsgüterindustrie eine große Bedeutung haben, entfallen und tragen zur Verlangsamung des Wachstums der kurzfristigen Verbindlichkeiten bei. Besonders auffallend ist, daß die unteren Wendepunkte in der konjunkturellen Entwicklung und der Entwicklung der kurzfristigen Verbindlichkeiten völlig übereinstimmen. In der Depression setzen der Abbau des zur Aufrechterhaltung des verminderten Betriebsumfangs nicht mehr benötigten Umlaufvermögens und die verstärkte Aufnahme langfristigen Fremdkapitals die Unternehmung in die Lage, einen Teil der kurzfristigen Fremdmittel abzulösen.

Die langfristigen Verbindlichkeiten, die als Folge der niedrigen Ausgangsbasis bis 1958 überdurchschnittliche Zuwachsraten aufwiesen, zeigten ein der Konjunkturentwicklung entgegengesetztes Bild.
Die Unternehmen waren in Boomphasen, die zumeist auch Zeiten hoher Zinsen waren[1], nicht bereit, sich in verstärktem Umfang langfristig zu verschulden. Erst im Abschwung dehnten sie die langfristigen Verbindlichkeiten in größerem Maße aus, um sodann einen Teil der kurzfristigen Verbindlichkeiten zu konsolidieren (vgl. Abb. 10).
Betrachtet man die Veränderungen zwischen lang- und kurzfristigem Fremdkapital, so läßt sich trotz einiger Schwankungen eine allmähliche Verbesserung in der Struktur des Fremdkapitals feststellen. Die Struktur der Verbindlichkeiten änderte sich allmählich zugunsten

1 Zur Abgrenzung der verschiedenen geld- und zinspolitischen Phasen vgl. die Ausführungen auf S. 106.

der langfristigen Kapitalteile (Verbindlichkeiten und Rückstellungen), bis im Jahre 1959 ungefähr ein Verhältnis von 1 : 1 erreicht war.

Abb. 11: Die Entwicklung des Fremdkapitals im Untersuchungszeitraum (v.H. Bilanzsumme)[a]



[a] Quelle: Vgl. Tabelle 5.

Abb. 11 zeigt, daß der Anteil des kurzfristigen Fremdkapitals von 1968 an erneut stark zunahm. Soweit dieser Anstieg über das konjunkturbedingte Maß hinausgeht, findet er seine Begründung in zwei Einflußgrößen. Zum einen hatte die Einführung der Mehrwertsteuer im Jahre 1967 einen starken Rückgang der Vorräte zur Folge. Mit diesem Rückgang der Vorräte war eine starke Liquidisierung und ein Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen verbunden; dies veranlaßte die Unternehmen, 1966 ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten zu vermindern, 1967 und 1968 hingegen wieder stark zu erhöhen. Zum anderen bewogen die Währungsunruhen der Jahre 1969 und 1970 viele ausländische Abnehmer durch Leistung von Anzahlungen eventuellen DM-Aufwertungen

zuvorzukommen, wie auch Exporteure durch Aufnahme von Auslandsverbindlichkeiten ihre Risiken aus den Warenforderungen zu vermindern suchten.

Die durch die Knappheit an Eigen- und langfristigem Fremdkapital im Untersuchungszeitraum hervorgerufene Verschlechterung der Bilanzrelationen wurde durch eine überdurchschnittliche Zunahme der Rückstellungen gemildert.
Machten die Rückstellungen nach den Ergebnissen der Bilanzstatistik 1937 und auch 1950 noch weniger als 5 v.H. der Bilanzsumme aus, so erreichten sie 1960 bereits einen Anteil von 13 v.H. und blieben seitdem nahezu unverändert.
Unverkennbar ist dabei eine starke Abhängigkeit der Rückstellungen von der konjunkturellen und branchenspezifischen Entwicklung. Sie stiegen besonders stark in jenen Branchen und in jenen Jahren an, in denen die Gewinne der Unternehmen ebenfalls stark zunahmen.
Als besonders vorteilhaft für die Unternehmen erwies sich, wie Schuhmacher[1] an einem Beispiel zeigt, die Bildung von Pensionsrückstellungen, auf die rund 50 v.H. der Gesamtrückstellungen entfielen.

---

1 Vgl. Schuhmacher, P.: Grundzüge der Finanzierung der deutschen Zementindustrie von 1948 bis 1968, in: "Aktuelle Fragen der Unternehmensfinanzierung", K. Schmaltz zum 70. Geburtstag, hrsg. von K.-H. Forster und P. Schuhmacher, Stuttgart 1970, S. 237 ff.

C. Die Wirkungen von Konjunkturschwankungen auf die Finanzierungsstruktur deutscher Aktiengesellschaften

I. Kennziffern der Finanzierungsstruktur

Eine Analyse der Beziehungen zwischen Konjunkturschwankungen und der Kapitalausstattung industrieller Unternehmungen kann sich nicht auf die Kapitalquellen beschränken. Die Betrachtung der Kapitalstruktur muß vielmehr durch einen horizontalen Vergleich der Kapital- und Vermögensstruktur ergänzt und erweitert werden.
Dabei interessiert vor allem, wie sich die Fristigkeit der Kapitalkategorien zu der Bindungsdauer der Vermögensteile verhält.
Allgemein kann festgestellt werden: Je höher der Anteil der Vermögensteile ist, der durch langfristige Mittel gedeckt wird, desto krisenfester ist die Unternehmung, desto günstiger ist ihre finanzielle Struktur[1].

Die betriebswirtschaftliche Theorie und Praxis haben eine Vielzahl von Finanzierungsgrundsätzen entwickelt, die verbal oder ziffernmäßig in Normen für die 'richtige' Strukturierung der Bilanz gefaßt sind. "Dabei wird die Passivseite entweder isoliert oder in Be-

---

1 Vgl. Lipfert, H.: Theorie der optimalen Unternehmensfinanzierung, in: "Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung", 17. Jg. (1965), S. 58.

ziehung zum Vermögensaufbau gesehen"[1]. Diese Finanzierungsregeln sollen von den Unternehmungen bei Finanzierungsentscheidungen berücksichtigt werden, den Kreditgebern als Kriterien für die Kreditwürdigkeitsprüfung dienen und Außenstehenden Maßstäbe zur Beurteilung der finanziellen Lage der Unternehmung an die Hand geben[2].

Im einzelnen sind die langfristigen Kapitalteile den langfristig gebundenen Vermögensteilen gegenüberzustellen. Zum langfristigen Kapital gehören: das Eigenkapital, die langfristigen Rückstellungen und die langfristigen Verbindlichkeiten. Als langfristig gebundenes Vermögen gilt zunächst das Anlagevermögen einschließlich der Anzahlungen auf Sachanlagen. Vom Umlaufvermögen müssen die langfristigen Ausleihungen zum langfristig gebundenen Vermögen gezählt werden, weil sie bis zum Ablauf der Zahlungsfristen Kapital binden. Da kaum zu beurteilen ist, inwieweit Vorräte als "eiserne Bestände" und liquide Mittel als Liquiditätsreserven langfristig gebunden sind, werden sie vernachlässigt.

Im folgenden sollen die Bilanzen auf die Veränderung nachstehender Relationen in untersucht werden.
Diese Relationen sind: Anlagendeckungsgrad[3], Goldene

---

1 Härle, D.: Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden 1961, S. 20.

2 Eine Darstellung und Diskussion der in der Literatur ausführlich behandelten Finanzierungsregeln soll hier unterbleiben, es sei auf Börner, D.: Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für die betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 37. Jg. (1967), S. 341 ff und die dort angegebene Literatur verwiesen.

3 $\frac{\text{Eigenkapital} \times 100}{\text{Anlagevermögen}} = \text{Anlagendeckungsgrad}$

Bilanzregel[1], Verschuldungskoeffizient[2] und Liquiditätsgrad[3].

II. Finanzierungsstruktur und konjunkturelle Entwicklung

Die Untersuchung der Kennziffer Eigenkapital zu Anlagevermögen läßt erkennen, daß sich der Trend abnehmender Anlagendeckung durch eigene Mittel zumindest bis 1958 unbeeinflußt von konjunkturellen Schwankungen durchgesetzt hat.
Da die Eigenkapitalaufstockungen eine deutliche Abhängigkeit von der Konjunkturkurve zeigen, ist dieser Abwärtstrend in den Deckungsverhältnissen auf die starken, in den Jahren bis 1958 den Konjunkturbewegungen nicht unterworfenen Anlageinvestitionen zurückzuführen. Erst nachdem sich auch die Investitionen den Umsatz- und Ertragsbewegungen angepaßt hatten, wurde in den Jahren 1959 und 1960 und 1965 bis 1968 der Rückgang der Deckungsrelationen bei den industriellen Aktiengesellschaften kurzfristig unterbrochen. 1959 und 1966 bis 1968 wurde diese Entwicklung durch dem verlangsamten wirtschaftlichen Wachstum entsprechende geringere Anlagevermögenszugänge verursacht. 1960 und 1965 wurde die Entwicklung vor allem beeinflußt durch

---

1 a. $\frac{\text{Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100 =$
Goldene Bilanzregel i.e.S.

b. $\frac{\text{Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen + langfristigem Umlaufvermögen}} \times 100 =$
Goldene Bilanzregel i.w.S.

2 $\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}} \times 100 =$ Verschuldungskoeffizient

3 $\frac{\text{flüssige Mittel}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \times 100 =$ Liquidität 1. Grades

die höheren Eigenkapitalaufstockungen.
Welchen Einfluß die Investitionstätigkeit auf die horizontale[1] und vertikale[2] Eigenkapitalquote ausübte, läßt Abb. 12 erkennen.

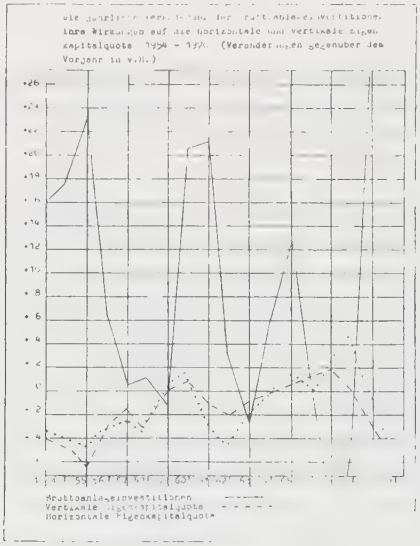


Abb. 12

Quelle: Vgl. Tabellen 7 und 8.

Zwischen der Investitionstätigkeit und der Veränderung der Eigenkapitalquoten besteht eine negative Korrelation[3], d.h. eine Verstärkung der Investitionstätigkeit

---

1 Unter der horizontalen Eigenkapitalquote wird das Verhältnis des gesamten Eigenkapitals zum gesamten Anlagevermögen verstanden, sie entspricht damit dem Anlagendeckungsgrad.

2 Unter der vertikalen Eigenkapitalquote wird das Verhältnis des gesamten Eigenkapitals zur Nettobilanzsumme verstanden.

3 Berechnungen haben für den Einfluß der Investitionstätigkeit auf die horizontale Eigenkapitalquote einen Korrelationskoeffizienten von 0.7 und eine Regressionsgleichung von y = 0,4 - 0,14 x ergeben. Vgl. Gruhler, W.: Untersuchungen, a.a.O., S. 24 f.

führt in aller Regel (Ausnahme 1960 und 1965) zu einer Verschlechterung der Eigenkapitalrelation. Die Unternehmen können eine Erweiterung ihrer Produktionskapazität zunächst nicht oder nur geringfügig aus eigenen Mitteln finanzieren. Umgekehrt tritt in Perioden schwächerer Investitionstätigkeit eine Konsolidierung und damit eine Verbesserung der Eigenkapitalquoten ein.

Die dargestellte Entwicklung abnehmender Deckungsverhältnisse ist für alle Branchen typisch, unabhängig von ihrer jeweiligen wirtschaftlichen Entwicklung. Sie führte dazu, daß das Verhältnis von Anlagevermögen zu Eigenkapital im letzten Berichtsjahr seinen geringsten Wert annahm.
Eine Ausnahme bildet lediglich der Fahrzeugbau, bei dem sich von 1957 bis 1959 und 1963 bis 1968 das Verhältnis von Eigenkapital zu Anlagevermögen verbesserte und der Steinkohlebergbau, der die Deckungssätze annähernd halten konnte.
Am deutlichsten wird der Rückgang des Anlagendeckungsgrades an einer Gegenüberstellung der Deckungsrelationen der in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung sehr uneinheitlichen Textilindustrie und der durchweg expansiven Fahrzeugbauindustrie.
Die Textilindustrie wies 1953 einen Anlagendeckungsgrad von 152 v.H. aus, der sich bis 1970 auf 99 v.H. verminderte. In annähernd gleichem Maße verringerten sich die Deckungsrelationen in der Fahrzeugbauindustrie. Betrug die Relation von Eigenkapital zu Anlagevermögen 1953 noch 107 v.H., so belief sie sich 1970 nur noch auf 75 v.H..

Eine Analyse der Beziehungen zwischen dem Anlagevermögen und dem langfristigen Kapital läßt Entwicklungstendenzen erkennen, die ihren Ursprung eindeutig in der unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklung der verschiedenen Wirtschaftszweige haben.
So wiesen die Branchen mit einem relativ geringen Anteil des Nettoanlagevermögens am Gesamtvermögen, beson-

ders die Textilindustrie und die Elektrotechnik, günstige Deckungsverhältnisse aus. Bei ihnen war teilweise das langfristig gebundene Vermögen zu über 50 v.H. durch langfristiges Kapital überdeckt. Die anlageintensiven Wirtschaftsbereiche hingegen hatten wesentlich schlechtere Deckungsrelationen aufzuweisen. So zeigen z.B. der Steinkohlebergbau und die Fahrzeugbauindustrie eine deutliche Unterdeckung des langfristigen Vermögens durch langfristiges Kapital.
Diese in der Vermögensstruktur der Unternehmen bedingten Unterschiede in den Deckungsrelationen lassen sich in einen Zusammenhang mit der unterschiedlichen wirtschaftlichen Dynamik der Branchen bringen.

So wird offensichtlich, daß die Veränderungen der Dekkungswerte weniger von der Kapitalseite als vielmehr von der Vermögensseite und hier insbesondere von den Veränderungen des Anlagevermögens bestimmt wurden. Einige der hier untersuchten Wirtschaftszweige konnten die Bilanzrelationen, die der Goldenen Bilanzregel i.w.S. entsprechen, verbessern; gleichzeitig verringerte sich aber auch der Anteil des Nettoanlagevermögens an der Bilanzsumme. Der Steinkohlebergbau verbesserte z.B. das Verhältnis des langfristigen Kapitals zum langfristigen Vermögen von 98 v.H. (1953) auf 105 v.H. (1968), während gleichzeitig der Anteil des Anlagevermögens an der Bilanzsumme von 76.3 v.H. auf 64.9 v.H. zurückging. In der Elektroindustrie stieg die gleiche Kennziffer von 128.8. v.H. (1953) auf 149.5 v.H. (1970) bei ebenfalls rückläufigem Anlagevermögensanteil von 21.4 v.H. auf 16.2 v.H..
Auf der anderen Seite verschlechterten sich die Dekkungsrelationen in den Wirtschaftszweigen, die im Untersuchungszeitraum den Anteil des Anlagevermögens an der Bilanzsumme erhöht hatten. Besonders deutlich wird dies an der Entwicklung im Fahrzeugbau. Dort nahm das Verhältnis von langfristigem Kapital zu langfristigem Vermögen von 119 v.H. (1953) auf 98 v.H. (1970) ab. Der Anteil des Anlagevermögens an der Bilanzsumme stieg

im gleichen Zeitraum von 39.0 v.H. auf 52.0 v.H.. Eine ähnliche Entwicklung ist in der Chemieindustrie festzustellen.

Der dargestellte Rückgang des Eigenkapitalanteils an der Anlagenfinanzierung mußte sich zugleich in der Entwicklung des Verschuldungsgrades[1] niederschlagen.

Wie Tabelle 8 zeigt, hat sich der Verschuldungsgrad für die gesamten Aktiengesellschaften von 2,25 im Jahre 1954 auf 3,76 im Jahre 1970 erhöht[2]. Wie Abb. 13 erkennen läßt, wird seine Entwicklung weitgehend von den vorangegangenen Investitionszyklen bestimmt.

---

1 Der Verschuldungsgrad wird definiert als das Verhältnis der Effektivverschuldung zur Innenfinanzierung. Die Effektivverschuldung wurde dabei wie folgt ermittelt: Gesamtschulden ./. langfristige Rückstellungen ./. flüssige Mittel ./. kurzfristige Forderungen. Die Innenfinanzierung umfaßt: Abschreibungen, Anlagenabgänge, Änderungen der Rücklagen, Änderungen der Sonderwertberichtigungen und Änderungen der Rückstellungen.

2 In einer jüngeren Untersuchung kommt die Dresdner Bank zum Ergebnis, daß sich von 1968 bis 1971 bei einer repräsentativen Zahl deutscher Großunternehmen das Verhältnis "Nettoverschuldung zu cash flow" von 4,2 auf 7,1 verschlechtert hat. Das bedeutet, daß im Durchschnitt diese Unternehmen bei Verzicht auf Ausschüttung und Ersatzinvestition und unter der Prämisse konstanter Gewinne 1971 über sieben Jahre benötigten, um aus eigener Kraft die Schulden abzutragen; 1968 war dies fast in der Hälfte der Zeit möglich. Vgl. Dresdner Bank (Hrsg.), Kapitalmarkt und Börse 1972, S. 26.

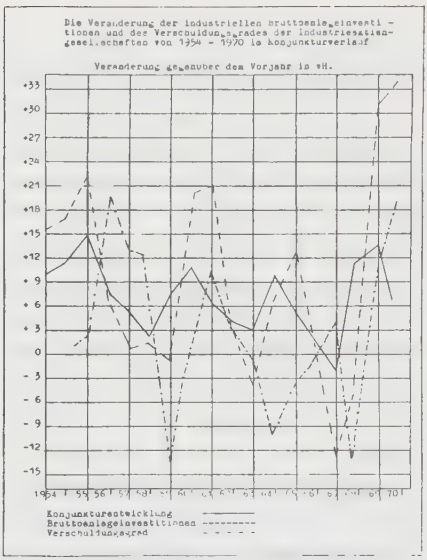


Abb. 13

Quelle: Vgl. Tabelle 8.

Die Veränderung der Investitionstätigkeit spiegelt sich in einer gleichgerichteten Veränderung des Verschuldungsgrades im Jahr nach der Investition wider. Es besteht somit eine enge Korrelation zwischen dem Umfang der Investitionstätigkeit, der horizontalen Eigenkapitalquote und der Neuverschuldung der Unternehmungen.

Das Bild der wirtschaftlichen Entwicklung und der Einflüsse von Konjunkturschwankungen auf die Bilanz soll abgerundet werden durch Kennziffern über die Ertragskraft[1] (vgl. Tabelle 4) und die Liquidität (vgl. Ta-

1 Problematisch ist die Beurteilung der Ertragskraft der Unternehmungen. Der Reingewinn wird besonders von den Kapitalgesellschaften nach bilanzpolitischen Überlegungen 'ermittelt' und deckt sich in der Regel weitgehend mit dem Betrag, der für die Ausschüttung vorgesehen ist. Damit ist der in der Bilanz ausgewiesene Gewinn kaum geeignet, als Maßstab für den Erfolg der Unternehmungen zu dienen. Tieferen Einblick, soweit dies die Handelsbilanz überhaupt gestattet, gewährt der ertragsorientierte cash flow. Vgl. Tabelle 4.

belle 13).

Die Abhängigkeit der Ertragslage von der allgemeinen konjunkturellen Situation wird im Zeitvergleich deutlich. Auffallend ist, daß im Gesamtbereich der Industrie die günstigsten Ertragsrelationen schon zu Beginn der Aufschwungphasen ausgewiesen wurden, während die maximalen Umsatzwerte erst im Boom erreicht wurden. Dies deutet darauf hin, daß im Höhepunkt der Konjunktur die Erträge aufgrund besonders stark ansteigender Kosten den steigenden Umsätzen nicht voll gefolgt sind.

Wie die Industrieaktiengesellschaften in ihrer Gesamtheit, so haben auch die einzelnen Wirtschaftszweige am Ende des Untersuchungszeitraumes im Vergleich zu 1954 durchweg wesentlich höhere Erträge erwirtschaftet[1]. So stieg der cash-flow, bezogen auf das Grundkapital, von 38.1 v.H. (1954) auf 54.1 v.H. (1970). Besonders die auffallende Erhöhung der Abschreibungen dürfte an dieser Entwicklung einen wesentlichen Anteil gehabt haben. In den verarbeitenden Gewerben stiegen die Gewinne stärker als in den Grundstoffindustrien. Die investitions- und umsatzstärksten Branchen wiesen auch die höchsten Erträge aus. Während sich für die chemische Industrie und die Elektrotechnik eine sich zwar den Konjunkturbewegungen anpassende, im Ganzen aber stetig aufwärtsgerichtete Entwicklung zeigt, lassen die Werte der Fahrzeugbauindustrie starke Schwankungen erkennen. Diese Schwankungen sind weniger auf eine uneinheitliche Entwicklung der Erträge zurückzuführen als auf erhebliche Änderungen der Eigenkapitalbasis.

Im Rahmen einer statischen Liquiditätsuntersuchung erweist sich die Liquidität 1. Grades (flüssige Mittel : kurzfristige Verbindlichkeiten) als besonders konjunkturreagibel.

---

1 Der Bezug des cash flow auf den Umsatz wäre zwar aussagekräftiger, auf ihn muß aber wegen der lückenhaften Veröffentlichung der Umsatzzahlen (bis 1959 wurden nur die Roherträge publiziert) verzichtet werden.

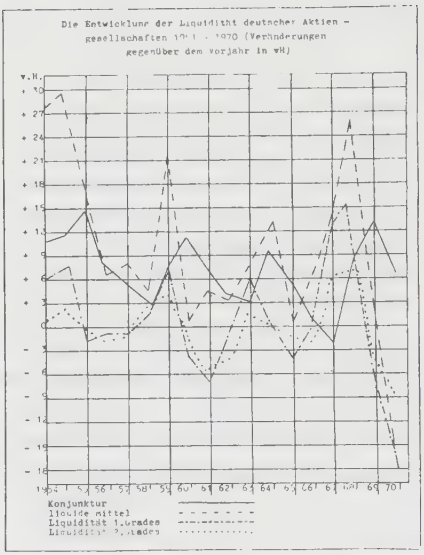


Abb. 14.

Quelle: Vgl. Tabellen 1 und 13.

Im Aufschwung verringern sich die flüssigen Mittel, das kurzfristige Fremdkapital steigt in verstärktem Maße an und die bilanzielle Liquidität der Unternehmen wird geringer. Im Abschwung verbessert sich diese Kennzahl als Folge des Nachlassens der Geschäftstätigkeit und der damit verbundenen Freisetzung von Mitteln zunehmend.
Da aber die Vorräte steigen, die Zahlungseingänge schleppender werden, die Zahlungsausfälle sich mehren und die Gewinne sinken, dürfen die im Abschwung oftmals als sehr gut erscheinenden Liquiditätskennziffern (Liquidität 2. und 3. Grades) nicht überschätzt wer-

den[1]. So muß allgemein damit gerechnet werden, daß sich die Möglichkeiten zur Realisierung der kurzfristigen Vermögenswerte verschlechtert haben. Mag sich die Liquiditätssituation im Abschwung rein quantitativ auch verbessern, qualitativ liegt in aller Regel eine Verschlechterung vor.

Insgesamt kann somit aufgrund der Untersuchungsergebnisse im vorangegangenen Teil von einer 'säkularen' Verschlechterung der Bilanzstruktur gesprochen werden, die weitgehend unabhängig von konjunkturellen Einflüssen nicht nur zu einer wachsenden Verschuldung, sondern auch zu einer ständigen Verschlechterung der Finanzierungsstruktur geführt hat.

---

1 An ihre Stelle sollte, vor allem unternehmensintern, die dynamische oder die Finanzplan-Liquidität treten. Im Rahmen einer externen Untersuchung der Liquidität ist dies allerdings nicht möglich, da die hierzu erforderlichen Zahlungsreihen fehlen. Vgl. Mülhaupt, L.: Der Bindungsgedanke in der Finanzierungslehre unter besonderer Berücksichtigung der holländischen Finanzierungsliteratur, Wiesbaden 1966, S. 67 ff.

Zweiter Teil - Das Investitions- und Finanzierungsverhalten - seine Entwicklung und seine Bestimmungsgründe

A. Das Investitionsverhalten der Unternehmungen und seine Hauptdeterminanten

I. Die langfristige Entwicklung der Investitionstätigkeit und ihre Determinanten

1. Die Entwicklung im Überblick

Die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik im Untersuchungszeitraum läßt sich in drei Phasen einteilen[1]. Die Jahre bis 1955, die als Wiederaufbauperiode bezeichnet werden können, sind durch eine zu Beginn verhältnismäßig hohe Zahl von Arbeitslosen gekennzeichnet.
Die Substitution von Arbeit durch Kapital war gering[2], die Kapitalintensität[3] erhöhte sich nur unerheblich.

---

1 Vgl. Merx, V.: Die vier Wachstumszyklen in der Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik Deutschland, in: "Berichte des Deutschen Industrieinstituts", Köln 1967, Heft 3, S. 14 ff; vgl. ebenso Preiser, E. und Krelle, W.: Analysis of Economic Developments in Western Germany since the Currence Reform of 1948, in: "The Buiseness Cycle in the Post - War-World", ed. by G. Lundberg, London - New York 1957, S. 122 ff.

2 So betrug der Beitrag der Substitutionskomponente zum Produktionswachstum 1952 - 1956 nur 4.6 v.H.. Vgl. Helmstädter, E.: Komponenten des Wachstums, in: "Der Volkswirt", 21. Jg. (1967), Nr. 36, S. 1961 f.

3 Kapitalintensität = Kapitaleinsatz je Arbeitsstunde bzw. Kapitaleinsatz je DM Umsatz.

Noch vorhandene oder nur teilweise beschädigte Anlagen konnten mit verhältnismäßig geringem Aufwand wieder in den Arbeitsprozeß eingeschaltet werden. Die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität[1] war hoch[2].
Die Zeit von 1955 bis 1960 läßt sich als Konsolidierungsphase bezeichnen. In immer stärkerem Maße wurde Arbeit durch Kapital substituiert[3], die Kapitalintensität stieg. Die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität wurde geringer.
In der Zeit von 1960 bis 1970 veränderten sich die Grundlagen der betrieblichen Investitionstätigkeit erneut. Die Arbeitsmarktlage spannte sich immer mehr an, die Zahl der Erwerbstätigen nahm vergleichsweise geringfügig zu[4]. Arbeit wurde zunehmend durch Kapital substituiert, wodurch sich die Kapitalintensität weiter erhöhte[5]. Dagegen nahm die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität weiterhin leicht ab.
Der allmähliche Wandel von einem stark extensiven Wachstumsprozeß, gekennzeichnet durch einen gleichzeitig vermehrten Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital[6], zu einem intensiven Wachstum, gekenn-

---

1 Arbeitsproduktivität = Produktionsmenge je Arbeitsstunde.

2 Vgl. Sachverständigengutachten 1966/67, a.a.O., Ziffer 80 ff.

3 Die Substitutionskomponente stieg 1957-1961 auf 21,7 und 1962-1966 auf 39.5 v.H. des Produktwachstums. Vgl. Helmstädter, E.: Komponenten des Wachstums, a.a.O., S. 1961.

4 Vgl. "Das Produktionspotential in der Bundesrepublik Deutschland", in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 25. Jg. (1973), Heft 10. S. 29 f.

5 Die Kapitalintensität je Arbeitsstunde stieg von 1962 bis 1972 um 85 v.H.. Vgl. "Das Produktionspotential in der Bundesrepublik Deutschland", a.a.O., S. 31 f.

6 Den gleichzeitigen Einsatz von Arbeit und Kapital bei etwa unveränderter Kapitalintensität bezeichnet Helmstädter als Skalenkomponente. Deren Beitrag zum Produktwachstum 1952 bis 1966 ging von 47.1 v.H. (1952-1956) über 35.0 v.H. (1957-1961) auf 25.6 v.H. (1962-1966) zurück. Vgl. Helmstädter, E.: Komponenten des Wachstums, a.a.O., S. 1961.

zeichnet durch eine starke Zunahme der Kapitalintensität, war von ständig abnehmenden realen Wachstumsraten des Sozialprodukts begleitet. Diese betrugen in den Jahren bis 1957 durchschnittlich 8.5 v.H. je Jahr, in der Zeit von 1958 bis 1962 noch 5.7 v.H., von 1962 bis 1966 4.3 v.H. und von 1967 bis 1970 2.8 v.H.[1]. Langfristig läßt sich also eine eindeutige Verlangsamung des Wachstumstempos erkennen.

Da diese gesamtwirtschaftlichen Tendenzen zugleich die äußeren Wachstumsbedingungen der Unternehmung verändern[2], konnte diese Entwicklung nicht ohne Einfluß auf die betriebliche Investitionstätigkeit bleiben. Die Verlangsamung des volkswirtschaftlichen Wachstums mußte ihren Niederschlag in einer Verringerung der betrieblichen Investitionen finden[3].

---

1 Vgl. Tabelle 1.

2 Vgl. Baumgart, E.: Produktionsvolumen und -potential, Produktionsfaktoren der Industrie im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland, Ergebnisse für die Zeit von 1960 bis 1969, in: "Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung", Jahrgang 1970, S. 247 ff.

3 Die zu erwartende Nachfrage ist die wichtigste Determinante der betrieblichen Investitionstätigkeit auf lange Sicht. Vgl. Gutenberg, E.: Untersuchungen, a.a.O., S. 117.

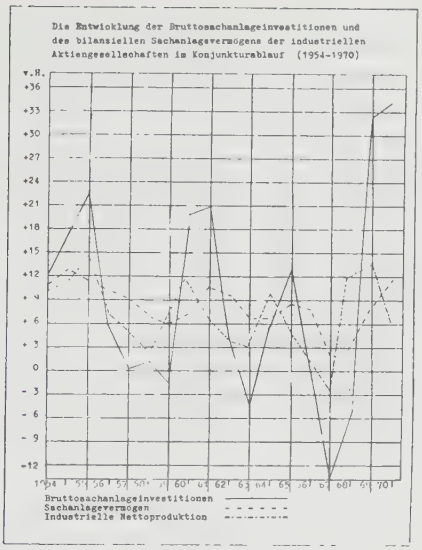


Abb. 15

Quelle: Vgl. Tabellen 1, 3 (2) und 8.

Wie eine Gegenüberstellung der realen Wachstumsraten[1] des Anlagevermögens während der drei Perioden von 1955 bis 1960, von 1960 bis 1965 und von 1965 bis 1970 - die jeweils einen Investitionszyklus umfassen - zeigt, hatte im Mittel der industriellen Aktiengesellschaften die jahresdurchschnittliche Expansionsrate während der ersten Periode noch bei 8.7 v.H. gelegen. Sie ging in der zweiten Periode auf 7.9 v.H. und im letzten Zyklus auf 6.2 v.H. zurück[2].

1 Die Ausgaben für Sachanlageinvestitionen wurden korrigiert um die Preissteigerungen. Basis für die preisbereinigten Reihen ist das Jahr 1962.

2 Vgl. "Das Produktionspotential in der Bundesrepublik Deutschland", a.a.O., S. 31 und eigene Berechnungen.

2. Die Determinanten der langfristigen Entwicklung

Wie der Vergleich der Wachstumsraten des realen Bruttosozialprodukts mit denen des realen Anlagevermögens zeigt, veränderten sich beide Größen in gleicher Weise, ohne daß die Entwicklung von Nachfrage und Produktion die Veränderungen im Investitionsverhalten vollständig erklären konnte[1].

Während sich aus dem abnehmenden Wachstum der Gesamtwirtschaft die 'natürlichen' Grenzen des Anlagenwachstums ergeben, entscheidet der Unternehmer darüber, welches Wachstum im Rahmen der so abgesteckten Möglichkeiten realisiert wird.

Die Expansionsrate der Produktionskapazität wird neben den Nachfrageeinflüssen auf lange Sicht vorwiegend von folgenden Faktoren bestimmt[2]:

- der Entwicklung der Kapitalproduktivität[3], bzw. des Kapitalkoeffizienten[4],
- dem technischen Fortschritt,
- dem Wettbewerb,
- den Gewinnerwartungen und
- dem Finanzierungsspielraum.

---

1 So stiegen das reale Bruttosozialprodukt und die industrielle Nettoproduktion im Untersuchungszeitraum um 160 bzw. 210 v.H., die Sachanlageinvestitionen hingegen um 340 v.H.. Die Wachstumsrate je Jahr sank bei den Sachanlageinvestitionen von 8.7 v.H. im ersten Zyklus auf 6.2 v.H. im Zeitraum von 1966-1970, die Zuwachsraten des realen Bruttosozialprodukts hingegen verminderten sich im gleichen Zeitraum von 8.5 auf 2.8 v.H. je Jahr.

2 Vgl. Spethmann, D.: Unternehmensführung heute und morgen, Köln und Opladen 1967, S. 9 f.

3 Kapitalproduktivität = Reales Bruttoinlandsprodukt : genutztem Anlagevermögen.

4 Durchschnittlicher Kapitalkoeffizient = genutztes Anlagevermögen : reales Bruttoinlandsprodukt; marginaler Kapitalkoeffizient = Bruttoanlageinvestition : Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts.

Ursächlich für das über das Wachstum des Sozialprodukts hinausgehende Ansteigen der Investitionen waren im Untersuchungszeitraum die ersten drei Komponenten, während die Gewinnerwartungen und die Finanzierungsmöglichkeiten eher einem weiteren Anstieg der Investitionstätigkeit im Untersuchungszeitraum entgegenwirkten.

Für das Ziel, eine bestimmte Expansionsrate der Produktionskapazität zu erreichen, sind die Entwicklung der Kapitalproduktivität und die tatsächliche Höhe der Investitionen die entscheidenden Wachstumsdeterminanten. Je größer die Kapitalproduktivität, desto geringer ist der Investitionsbedarf der notwendig ist, die erstrebte Zuwachsrate des Produktionspotentials zu verwirklichen (und umgekehrt).

In den Zeiten des extensiven Wachstums (bis 1955) bewirkte eine durchschnittliche Steigerung der Investitionen um 8.7 v.H. je Jahr eine Zunahme der industriellen Nettoproduktion um durchschnittlich 12.3 v.H.. Im Zeitraum 1960 bis 1965 führte eine Investitionserhöhung um durchschnittlich 9.4 v.H. nur noch zu einer Produktionssteigerung um 6.7 v.H.. Im Zeitraum 1965 bis 1970 erforderte eine Produktionszunahme von 4.2 v.H. bereits eine Steigerung der Investitionen um 10.1 v.H., ohne daß sich der Kapazitätsauslastungsgrad der Anlagen merklich verschlechterte[1].

Die Gründe für den steigenden Investitionsbedarf lagen vor allem in einer ständig abnehmenden Ergiebigkeit des Kapitaleinsatzes. Diesen Trend bestätigt die Entwicklung des Kapitalkoeffizienten bzw. seines reziproken Wertes, der Kapitalproduktivität, während der vergangenen Jahre. So hat sich der Kapitalkoeffizient im Zeitraum von 1962 bis 1972 um 10 v.H., von 3.0 auf 3.3, erhöht[2]; das bedeutet, daß die Kapitalproduktivität in dem hier betrachteten Zeitraum gesunken ist.

---

1 Vgl. Tabellen 1, 3, 8 und 18.

2 Vgl. Das Produktionspotential in der Bundesrepublik Deutschland, a.a.O., S. 31.

Maßgeblich hierfür war die relative Knappheit des Produktionsfaktors Arbeit, die durch immer höheren Einsatz von Realkapital je Beschäftigten ausgeglichen werden mußte[1]. "Das Sachanlagepotential je potentieller Arbeitseinheit, das die Kapitalintensität zum Ausdruck bringt, hat sich von 1962 bis 1972 von 19 DM je Arbeitsstunde auf etwa 35 DM (in Preisen von 1962) und damit um 85% oder 6,4% pro Jahr erhöht"[2].
Ein weiterer Grund für den steigenden Kapitalbedarf lag in der rückläufigen Entwicklung des Beitrags der Fortschrittskomponente zum Wachstum[3].
Hinzu kommt, daß sich die Art des technischen Fortschritts wesentlich gewandelt hat. Der technische Fortschritt ist heute in der Regel nicht mehr 'autonom', sondern wird durch den allgemeinen Substitutionsprozeß (Arbeit durch Kapital) 'induziert' und ist deshalb empirisch von diesem nicht mehr zu trennen[4]. Damit ist eine zunehmende Realkapitalbildung Voraussetzung für die Realisierung des technischen Fortschritts geworden.
Seine Effizienz unterliegt ebenfalls dem 'Gesetz' von der abnehmenden Kapitalproduktivität, das die Entwicklung in allen Unternehmungen kennzeichnet, die eine bestimmte Kapitalintensität der Produktion erreicht haben[5].
Ob und inwieweit die Gewinnerwartung[6] zu positiven Investitionsentscheidungen führt, hängt einmal von der gesamtwirtschaftlichen, insbesondere der konjunkturel-

---

1 Vgl. Das Produktionspotential in der Bundesrepublik Deutschland, a.a.O., S.31.

2 Ebenda, S. 31 f.

3 Der durchschnittliche relative Beitrag des technischen Fortschritts zum Produktionswachstum ging von 48,3 v.H. in der Periode 1952 - 1956 auf 34,9 v.H. in der Periode 1962-1966 zurück. Vgl. Helmstädter, E.: Komponenten des Wachstums, a.a.O., S. 1962.

4 Vgl. Bombach, G.: Wirtschaftswachstum, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Tübingen 1965, Bd. 12, S.794.

5 Vgl. ebenda.

6 Erwartungen sind gegenwärtige Vorstellungen über Verhältnisse der Zukunft. Vgl. Seidenfus, H.St.: Zur Theorie der Erwartungen, in: "J.M. Keynes als Psychologe", hrsg. von G.Schmölders, Berlin 1956, S.126.

len Entwicklung ab. Zum anderen steht die Entwicklung der Gewinne in engem Zusammenhang mit der Entwicklung der Einkommensverteilung. Die Zuwachsraten der Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zeigen aber langfristig abnehmende Gewinnchancen[1]. Der Anteil der Einkommen aus unselbständiger Arbeit hat sich während der letzten Jahre laufend erhöht, und zwar - angesichts des ebenfalls gewachsenen Anteils des Staates am Sozialprodukt - allein auf Kosten der Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen. Von 1961 bis 1972 stieg der Anteil der Unselbständigeneinkommen am Sozialprodukt von 62.5 auf 69.5 v.H.[2]. Während die Unternehmereinkommen im Jahresdurchschnitt nur um 4 v.H. stiegen und damit weit hinter dem Unternehmenswachstum (Umsatz, Vermögen) zurückblieben[3], erhöhten sich die Arbeitseinkommen im gleichen Zeitraum um etwa 9 v.H..

In engem Zusammenhang mit tendenziell rückläufigen Gewinnquoten stehen die Auswirkungen dieser Entwicklung auf die Finanzierung von Investitionsvorhaben, insbesondere die Möglichkeiten der Selbstfinanzierung. Die Selbstfinanzierungsquote (Ersparnis der Unternehmen im Verhältnis zu ihrer Nettoinvestition) der deutschen Wirtschaft ist in den letzten Jahren ständig gesunken, und zwar von 38.7 v.H. (1954) auf 4.7 v.H. (1972)[4].

Die Ergebnisse der Ausführungen über die Determinanten der Investitionsentscheidungen der Unternehmen auf lange Sicht lassen sich wie folgt zusammenfassen: Die mit

---

1 Vgl. "Stabilität im Wachstum", Sachverständigengutachten 1967/68, Stuttgart und Mainz 1967, Ziffer 484.

2 Vgl. "Sozialprodukt, Investitionen und ihre Finanzierung im ersten Halbjahr 1973", in: "Monatsberichte der deutschen Bundesbank", 25. Jg. (1973), Heft 10, S. 16 ff.

3 Dies führt, wie Albach darstellt, zu einer verminderten Kapitalrentabilität und damit zu einer abnehmenden Investitionsneigung. Vgl. Albach, H.: Kennzahlen deutscher Aktiengesellschaften, in: "Die Wirtschaftsprüfung", 20. Jg. (1967), S. 508.

4 Vgl. Tabelle 18.

einer Betriebserweiterung in Zusammenhang stehende Investitionsentscheidung hängt wesentlich davon ab, wie der Unternehmer die Marktentwicklung beurteilt[1]. Die Investitionsüberlegungen setzen langfristige Absatzplanungen voraus, wobei zugleich berücksichtigt werden muß, daß der Betrieb mit Hilfe seines absatzpolitischen Instrumentariums auf den Absatz gestaltend Einfluß nehmen kann. Die Investitionsplanung auf lange Sicht, d.h. die Planung, mit welcher Kapazität bzw. Kostensituation der Betrieb hinsichtlich der Absatzentwicklung operieren soll, hängt entscheidend von den möglichen Erwartungsstrukturen ab, die sich nach Gutenberg aus den Käufererwartungen, den Reaktions- und Aktionserwartungen der Mitanbieter und aus den Trenderwartungen zusammensetzen[2]. Beeinflußt wird diese aus der Nachfrageerwartung resultierende Kapazitäts- und Investitionsplanung durch den technischen Fortschritt, die Kapitalproduktivität und die Wettbewerbssituation[3].

Die abnehmende Kapitalproduktivität und rückläufige Kapitalrentabilität sind es vor allem, die die Investoren veranlassen, die Anlagenkapazitäten nicht nur an der langfristigen Entwicklung auszurichten, sondern auch eine möglichst weitgehende Übereinstimmung von kurzfristiger Nachfrage und Anlagekapazität zu erreichen. Dieses Streben nach Minimierung der Überschuß- oder Leerkapazitäten erfordert aber eine prozyklische Investitionspolitik und verstärkt gleichzeitig den Umfang der konjunkturellen Schwankungen.

---

1 Vgl. Gutenberg, E.: Der Stand der wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiet der betrieblichen Investitionsplanung, in: "Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung", 6. Jg. (1954), S. 567.

2 Vgl. ebenda, S. 567 f.

3 Vgl. Richebächer, K.: Euphorie und Ernüchterung, in: "Der Volkswirt", 24. Jg. (1970), Nr. 14, S. 35.

II. Die Entwicklung im Konjunkturverlauf und ihre Determinanten

1. Die Entwicklung im Konjunkturverlauf

Bei einem Vergleich der Entwicklung der Investitionen mit der konjunkturellen Entwicklung in Abb. 15 fallen die großen Schwankungen im Konjunkturverlauf besonders auf. Die Zuwachsraten der Sachanlageinvestitionen im Boom gehen mit maximal 34.1 v.H. (1970) weit über die Steigerungsraten der Nettoproduktion hinaus. Im Abschwung hingegen führt eine Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums bereits zu einer erheblichen Verminderung der betrieblichen Investitionsausgaben. So führte z.B. die Stagnation des Jahres 1967 zu einer Verminderung der Bruttosachanlageinvestitionen um 14.1 v.H..

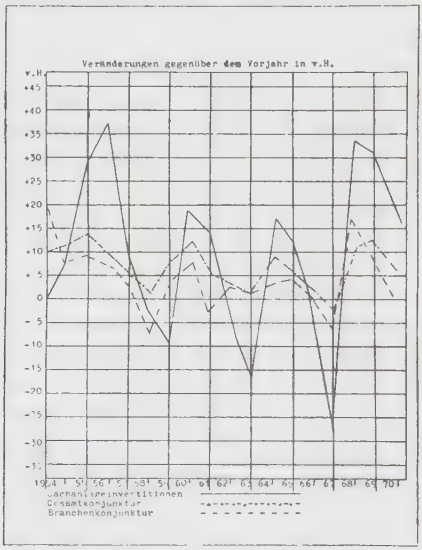
Typisch für den Konjunkturverlauf ist auch die relativ breite Streuung im Anlagenausbau zwischen den einzelnen Branchen. So reichte die Steigerung des Investitionsvolumens im Jahre 1970 von 59 v.H. in der elektrotechnischen Industrie bis zu einer Verminderung um 24 v.H. im Steinkohlebergbau. Der abklingende Investitionsboom hatte sich damit - wie in den früheren Investitionszyklen auch - im wesentlichen nur noch auf die Investitionsausweitung der Investitionsgüterindustrien selbst und die ihnen als spezifische Vorlieferanten nahestehenden Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien ausgewirkt. Der beginnende Investitionsaufschwung hingegen wurde im wesentlichen von der Investitionsausweitung der Verbrauchsgüterindustrien geprägt[1].

---

1 Vgl. Pentzlin, K.: Vorausschauende Unternehmensführung und gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge, in: "Rationalisierung", 12. Jg. (1962), Heft 1, S. 2; vgl. auch Loitlsberger, E.: Zur Theorie und Verifikation der 'typischen' Kapitalstruktur (= optimale Finanzierung), in: "Der österreichische Betriebswirt", 21. Jg. (1971), S. 6 ff.

Stellt man die Entwicklung der Investitionen in einzelnen Wirtschaftszweigen der industriellen Nettoproduktion des betreffenden Wirtschaftszweiges gegenüber, so zeigen sich weitaus höhere Korrelationskoeffizienten als beim Vergleich der Brancheninvestitionen mit der gesamtwirtschaftlichen Konjunkturentwicklung[1]. Besonders deutlich wird dies in Abb. 16.

Abb. 16: Das Investitionsverhalten der deutschen Textilindustrie im Konjunkturverlauf



Quelle: Vgl. Tabellen 2 und 14.

---

1 Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion der Fahrzeugbauindustrie als erklärende Variable der Sachanlageinvestitionen im Fahrzeugbau ergibt folgende Ergebnisse:

$$x = 0.352 - 1.723\ y$$
$$y = 4.884 - 0.175\ x$$

Korrelationskoeffizient 0.549

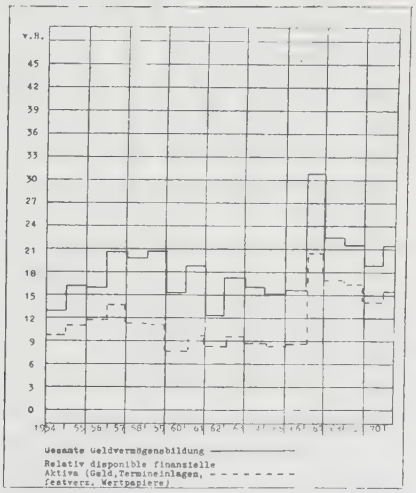
Die Verwendung der industriellen Nettoproduktion der Gesamtwirtschaft als erklärende Variable der Sachanlageinvestitionen im Fahrzeugbau ergibt folgende Ergebnisse:

$$x = 8.142 - 0.351\ y$$
$$y = 9.570 - 0.238\ x$$

Korrelationskoeffizient 0.289

Abb. 17 zeigt die Zusammensetzung der Vermögensbildung aus Geldvermögen und Sachvermögen für den Untersuchungszeitraum. Es sind die relativ disponiblen finanziellen Aktiva (Geld, Termineinlagen, festverzinsliche Wertpapiere) und die gesamte Geldvermögensbildung in v.H. der Nettovermögensbildung dargestellt.

Abb. 17: Der Anteil der Geldvermögensbildung an der Vermögensbildung der Unternehmen im Konjunkturverlauf in v.H.



Quelle: Vgl. Tabelle 18.

Der Anteil der Geldvermögensbildung ist besonders hoch in den Jahren 1967 und 1968[1], in allen anderen Jahren

1 Der abrupte Sprung im Jahre 1967 resultiert aus einem Zusammentreffen mehrerer Umstände: Die Unternehmungen sahen kaum mehr Anreize zur Sachanlageinvestition (Rückgang um 14.1 v.H.), fürchteten aber um ihre Zahlungsfähigkeit und empfanden ihre Liquidität plötzlich als ungenügend. Das Besondere der Jahre 1967 und 1968 läßt sich auch daran ablesen, daß 1967 die gesamte Geldvermögensbildung mehr als das Doppelte der einbehaltenen Gewinne betragen hat. In den früheren Jahren hatten die einbehaltenen Gewinne die Geldvermögensbildung stets übertroffen. Vgl. Tabelle 18.

herrscht eine leicht sinkende Tendenz vor.
Unverkennbar ist der Rückgang der Geldvermögensbildung in den Jahren einer restriktiven Geldpolitik. In den darauffolgenden Jahren der Auflockerung an den Geld- und Kreditmärkten (1957, 1961, 1967) steigt der Anteil der Geldvermögensbildung an der gesamten Vermögensbildung erheblich an. Es zeigt sich somit, daß in Zeiten der mit Kreditrestriktionen einhergehenden Hochkonjunktur eine Tendenz besteht, die Geldvermögensbildung einzuschränken. Betrachtet man die absoluten Änderungen der Geldvermögensbildung, so fallen diese Rückgänge gegenüber den hohen Beträgen der Nettoanlageinvestition kaum ins Gewicht. Man kann das als ein Indiz dafür betrachten, daß die Ausstattung der Unternehmen mit finanziellen Aktiva auf das Nötigste beschränkt blieb, so daß nach unten wenig Spielraum vorhanden war.
Das hier in kurzen Zügen skizzierte Bild der industriellen Investitionstätigkeit im Konjunkturverlauf wird durch die in Übersicht 3 für die Hauptgruppen der Industrie zusammengefaßten Angaben der Unternehmen über den Hauptzweck ihrer Investitionstätigkeit ergänzt. So ist schon aus der veränderten Häufigkeit der Meldungen über die Investitionszwecke der Wandel im Charakter der Investitionen und ihrer Bestimmungsgründe abzulesen.
Es fällt auf, daß in allen Wirtschaftsbereichen der Investitionszweck 'Ersatzbeschaffung' im Konjunkturverlauf ständig von anderen Investitionszielen überlagert wird. So gewinnt die Kapazitätserweiterung im Aufschwung und Boom ständig an Bedeutung, während sich die Unternehmen im Abschwung und in der Depression in bedeutend stärkerem Maße vom Kostendenken leiten lassen und die Rationalisierung in den Mittelpunkt der Investitionstätigkeit stellen.

Übersicht 3

Investitionsziele in den Jahren 1955 bis 1971

Es nannten ... v.H. der meldenden Unternehmen[a] als Hauptziel der Investitionstätigkeit

	Grundstoff- u. Prod.güterindustrie			Investitionsindustrie		
Jahr	Kapazitäts-erweiterung	Rationali-sierung	Ersatzbe-schaffung	Kapazitäts-erweiterung	Rationali-sierung	Ersatzbe-schaffung
1955	50	37	13	40	39	21
1956	37	44	19	38	42	20
1957	37	48	15	31	56	13
1958	34	47	19	31	56	13
1959	29	57	14	45	44	11
1960	37	50	13	49	41	10
1961	37	52	11	49	42	9
1962	36	55	9	39	52	9
1963	41	49	10	31	58	11
1964	39	52	9	35	55	10
1965	42	45	13	40	41	19
1966	37	51	12	41	47	12
1967	34	51	15	16	68	16
1968	35	47	18	34	50	16
1969	49	42	9	63	25	12
1970	47	43	10	66	22	12
1971	52	33	15	50	32	18

	Verarbeitende Industrie			Verbrauchsgüterindustrie		
	Kapazitäts-erweiterung	Rationali-sierung	Ersatzbe-schaffung	Kapazitäts-erweiterung	Rationali-sierung	Ersatzbe-schaffung
1955	42	40	18	19	53	28
1956	35	45	20	22	52	26
1957	34	53	13	21	64	15
1958	30	53	17	14	66	20
1959	34	52	14	23	64	13
1960	39	49	12	23	66	11
1961	40	50	10	25	65	10
1962	36	55	9	25	65	10
1963	35	54	11	22	66	12
1964	36	53	11	27	58	15
1965	40	47	13	33	60	7
1966	37	51	12	31	56	13
1967	27	57	16	23	62	15
1968	35	49	16	33	50	17
1969	53	37	10	41	50	9
1970	55	34	11	53	37	10
1971	49	35	16	44	45	11

[a] Gewichtet mit dem Umsatz der meldenden Unternehmen

Quelle: Zahlen zur Wirtschaftstätigkeit ausgewählter Wirtschaftsbereiche, in: "Sonderbeilage zur Wirtschaftskonjunktur", Berichte des IFO-Instituts für Wirtschaftsforschung, München 1962 - 1972.

In den Kategorien Erweiterung, Rationalisierung und Ersatz ist aber nur der vordergründige Zweck der unternehmerischen Investitionspolitik im Konjunkturverlauf erfaßt. Es bleibt die Frage nach den Bestimmungsgründen der Investitionstätigkeit im Konjunkturverlauf.

2. Die Determinanten der Entwicklung im Konjunkturverlauf

a. Die die Investitionsneigung der Unternehmer beeinflussenden Faktoren

aa. Begriff und Bestimmungsfaktoren der Investitionsneigung

Mit der theoretischen Klärung und Systematisierung der Faktoren, die den Entscheidungsprozeß maßgeblich beeinflussen, haben sich erstmals amerikanische Autoren beschäftigt[1]. Hierauf aufbauend hat in Deutschland Kindermann in Anlehnung an Preiser[2] ein Schema von Determinanten entwickelt, das die Besonderheiten der Investitionsentscheidungen berücksichtigt[3].
Nach Kindermann wird die Investitionsentscheidung im

---

1 Vgl. z.B. Katona, G.: Appendix A, in: "The Business Enterprise as a Subject for Research", New York 1955, S. 39 ff.

2 Vgl. Preiser, E.: Investitionen und Zins, in: "Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 170 (1958), S. 110 ff.

3 Vgl. Kindermann, H.: Bestimmungsgründe für das Verhalten der Unternehmer aus der Textilindustrie, insbesondere der Baumwollindustrie, bei Investitionsentscheidungen, in: "Schriften zur Textilwirtschaft", Bd. 3, hrsg. von der Forschungsstelle für allgemeine und textile Marktwirtschaft, München 1961, S. 5 ff.

wesentlichen durch die objektiven Investitionsmöglichkeiten und die Investitionsneigung des Unternehmers bestimmt[1].

Unter der Investitionsneigung wird der Ausdruck des Wunsches eines Unternehmers, eine Investition vorzunehmen, verstanden. Damit umschreibt diese Definition die Investitionsneigung "sowohl als Moment der aufgrund der derzeitigen Situation und Struktur der Einflußfaktoren bestehenden unternehmerischen Bereitschaft des Investierens als auch als Moment der Änderung der Investitionsbereitschaft aufgrund von Veränderungen der Einflußfaktoren"[2].

Da die betriebliche Investitionstätigkeit nur Mittel zum Zweck der Verfolgung des Unternehmungszieles ist, kann auch der Wunsch nach Vornahme von Investitionen nur eine abgeleitete Größe sein. Allerdings muß hier unterschieden werden zwischen den vorgegebenen Unternehmungszielen, die die Investitionsneigung begründen, und den Faktoren, die den Zeitpunkt der Vornahme und den Umfang einer Investition beeinflussen und als auslösende Momente einer bestimmten Investitionstätigkeit angesehen werden können[3].

Solche Faktoren sind:

- Der Einfluß der erwarteten Nachfrageänderung und der dadurch wünschenswerten Vergrößerung der Produktionsanlagen auf kurze Sicht.
- Der Einfluß des Ausnutzungsgrades des bestehenden Anlagevermögens.
- Die Gewinnerwartungen.
- Der Einfluß von Zinsänderungen.

---

1 Vgl. Kindermann, H.: Bestimmungsgründe für das Verhalten der Unternehmer, a.a.O., S. 5 ff.

2 Störrle, W.: Der Marktzins in der unternehmerischen Investitionsentscheidung, Betriebswirtschaftliche Schriften, Heft 38, Berlin 1970, S. 59.

3 Anders Knetschke, C.: Die Zinsreagibilität der industriellen Investition, Frankfurt 1963, S. 48. Dieser versteht unter Investitionsneigung das Ausmaß, in dem Einflußfaktoren die Investitionstätigkeit verändern.

ab. Der Einfluß von kurzfristigen Nachfrageschwankungen

Das Bewegungsbild der Investitionen zeigt - wie in Abschnitt II, 1 ausgeführt - eine enge Korrelation mit dem Konjunkturverlauf. Fraglich ist, inwieweit diese Investitionen eine Funktion der augenblicklichen oder kurzfristig erwarteten Letztnachfrage bzw. Produktion sind[1]. Den Ergebnissen einer Unternehmerbefragung zufolge sind die Absatzerwartungen schlechthin ausschlaggebend für die Investitionsneigung im Konjunkturverlauf[2].

Untersucht man mit Hilfe von Zeitreihen die Bedeutung der Akzeleratorprinzips als Erklärungsvariable für das unternehmerische Investitionsverhalten, so kommt man zu dem Ergebnis, daß der Akzelerator die Investitionstätigkeit im Konjunkturverlauf nicht ausreichend zu erklären vermag.

---

1 Bekannt ist dieser Zusammenhang zwischen der Produktion und der Investition unter dem Begriff des Akzelerators. Die zentrale Hypothese des Akzeleratorprinzips ist folgende: "Veränderungen in der Nachfrage nach und der Produktion von Konsumgütern tendieren dahin, viel größere Veränderungen in der Nachfrage nach und der Produktion von Kapitalgütern hervorzurufen, als zu ihrer Produktion benötigt werden. Was für Konsum- und Kapitalgüter gilt, kann mutatis mutandis sowohl auf ein beliebiges Gut und seine Kapitalgüter übertragen werden als auch auf jene Fälle, in denen im Verhältnis zur Produktion ein bestimmtes Lager gehalten wird. Die Hypothese lautet dann : Die Schwankungen der Kapitalgüterproduktion und der Lagerhaltung sind größer als die mengenmäßigen Schwankungen der mit ihrer Hilfe erzeugten oder zu ihnen in Beziehung stehenden Produkte". Woll, A.: Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 4. Aufl., München 1974, S. 403. Vgl. Heinen, E.: Die Bedeutung des Akzeleratorprinzips für die Betriebswirtschaftslehre, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 31. Jg. (1961), S. 67 f und Eisner, R.: A distributed lag investment function, in: "Econometrica", 28. Jg. (1960), S. 1 ff.

2 Vgl. Gutenberg, E.: Untersuchungen, a.a.O., S. 224.

Dem Akzeleratorprinzip liegt die Vorstellung zugrunde, daß, von einem Gleichgewichtszustand zwischen Anlagebestand und - in diesem Falle - Produktionsvolumen ausgehend, eine Nachfrageänderung eine Änderung des Anlagenbestandes (Investition bzw. Desinvestition) bewirkt, die den gestörten Gleichgewichtszustand auf neuem Niveau wiederherstellt. Das Akzeleratorprinzip unterstellt eine Abstimmung der Kapazitäten der Betriebe mit der Nachfrage unter der Prämisse ständiger Vollbeschäftigung[1]. Hat ein Betrieb seine Kapazität voll ausgelastet, so ist eine Produktionserhöhung ohne Durchführung von Investitionen unmöglich; im Abschwung hingegen erfordert eine Produktionseinschränkung eine Verminderung des Anlagevermögens.
Daß die zuvor formulierten Beziehungen zwischen der Produktion und der Entwicklung der Investitionen nicht den betriebswirtschaftlichen Realitäten entsprechen, ist aus Abb. 18 ersichtlich.

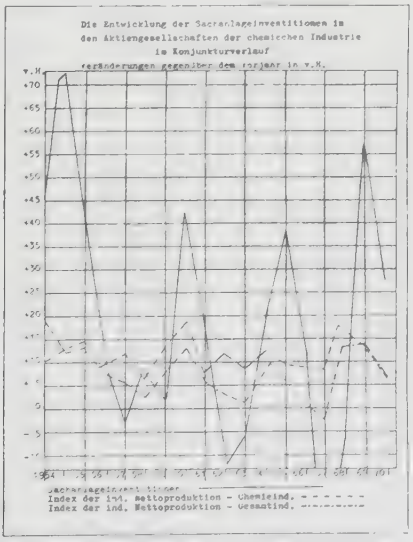


Abb. 18

Quelle: Vgl. Tabellen 1, 2 und 3.

1 Vgl. Heinen, E.: Die Bedeutung des Akzeleratorprinzips, a.a.O., S. 71.

Ein Vergleich der Kurven zeigt, daß die Investitionen den kurzfristigen Schwankungen der Produktion kaum folgen. Lediglich die langfristigen Auf- und Abwärtsbewegungen schlagen sich tendenziell im Verlauf der Investitionskurve nieder. Die Extremwerte aller Zeitreihen fallen zwar zeitlich zusammen, unterscheiden sich in ihrem Ausmaß aber beträchtlich. Diese Abweichungen im Ausmaß der Schwankungen von Produktion und Investition sind wie folgt zu erklären: Bei unausgenutzten Kapazitäten kommt das Akzeleratorprinzip zunächst nicht zur Wirkung, da bei einer Nachfragesteigerung erst die bestehenden Kapazitäten ausgenutzt werden, bevor man sie erweitert. Aber auch bei voller Ausnutzung der vorhandenen technischen Kapazitäten ist es möglich, daß die Unternehmungen zu anderen Mitteln greifen als zu einer Erweiterung der bestehenden Kapazitäten, vor allem, wenn die Nachfragesteigerung nur als vorübergehend angesehen wird[1]. Um ihr dann nachzukommen, kann z.B. die vorhandene Anlage intensiver genutzt, die Lagerpolitik geändert oder der Arbeitsprozeß rationalisiert werden. Die Unternehmen können somit auf eine Nachfragesteigerung weit elastischer reagieren, als es das Akzeleratorprinzip unterstellt.

Bereits Veränderungen in der Technik des Produktionsprozesses, die bei konstantem Akzelerator ebenfalls ausgeschlossen sind, können ausreichen, um die Produktion der gestiegenen Nachfrage anzupassen.

Ferner ist es möglich, daß die Unternehmen auf Nachfrageänderungen statt mit Kapazitätsänderungen mit absatzpolitischen, vor allem preispolitischen Maßnahmen reagieren[2].

Zudem wird man nur dann mit einer Anpassung des Anla-

---

1 Bei gegebener Nachfragesteigerung wird somit die Investition umso größer sein, je kleiner der Anteil der nur als vorübergehend betrachteten Nachfrageänderung am gesamten Nachfragezuwachs ist. Vgl. Katona, G.: Das Verhalten der Verbraucher und Unternehmer, a.a.O., S. 242.

2 Vgl. Lange, G.: Die Investitionsfunktion, Köln und Opladen 1962, S. 94.

genbestandes an ein verändertes Nachfragevolumen rechnen können, wenn die Unternehmensleitung die Nachfrageänderung als für einen längeren Zeitraum gültig ansieht. Dieses beeinflußt aber die Aussagefähigkeit des Akzeleratorprinzips für die Erklärung des empirischen Investitionsverhaltens, da nun nicht mehr die Nachfrageveränderung selbst entscheidend ist, sondern das Urteil der Unternehmer über die Art dieser Änderung. Passen sich die Unternehmungen im Konjunkturaufschwung aber quantitativ an, so deuten die großen Schwankungen in den Investitionsausgaben darauf hin, daß die Unternehmer oftmals an einem Kapazitätsspielraum interessiert sind, um sich Veränderungen der Nachfrage kurzfristig, ohne Kapazitätsänderungen, anpassen zu können. Verstärkt wird diese Tendenz, anstelle vieler kleiner Investitionen einige große vorzunehmen durch die mangelnde Teilbarkeit der Anlagen.
Bei einem Rückgang der Nachfrage muß das Akzeleratorprinzip zu einer negativen Nettoinvestition führen. Dem Akzeleratorprinzip sind im Abschwung aber insofern Grenzen gesetzt, als sich Desinvestitionen nur in Höhe der Abschreibungen durchführen lassen. Im günstigsten Falle werden keine Ersatzinvestitionen mehr getätigt. Darüber hinaus gehende Desinvestitionen lassen sich, wie die Entwicklung des Anlagevermögens aller Aktiengesellschaften in Tabelle 3 bestätigt, gesamtwirtschaftlich nicht realisieren.
Eine branchenbezogene Analyse zeigt, daß der Akzelerator zur Erklärung des Investitionsverhaltens von Wachstumsindustrien (Chemie, Fahrzeugbau, Elektrotechnik) mit Angebotsengpässen besser geeignet ist als für Wirtschaftszweige mit nur geringen Wachstumsraten. In diesen Wirtschaftszweigen herrschen andere Investitionsmotive (Strukturprobleme, Arbeitskräftemangel, Rationalisierung und Finanzierungsmöglichkeiten) vor.

Zusammenfassend kommt man zu dem Ergebnis, daß der Akzelerator keine ausreichende Erklärung für das kurzfristige Investitionsverhalten im Konjunkturverlauf gibt. Die Ursache hierfür liegt darin, daß in der Realität die Bedingungen für das Wirksamwerden des Akzelerators nur selten erfüllt sind[1].
"In der Investitionsfunktion nach dem Akzeleratorprinzip fehlt eine große Anzahl von Variablen[2]. Der Dispositionsspielraum, über den die Unternehmensleitungen bei ihren Investitionsentscheidungen in Wirklichkeit verfügen, ist viel weiter, als es die Investitionsfunktion nach dem Beschleunigungsprinzip zuläßt"[3].

Auf lange Sicht vermag das Akzeleratorprinzip das unternehmerische Investitionsverhalten ausreichend zu erklären. Es ist aber auch diese Aussage dahingehend einzuschränken, daß der langfristig sinkende Trend der Kapitalproduktivität die Annahme eines konstanten Akzelerators, d.h. eines konstanten Verhältnisses von Nachfrage- bzw. Produktionsänderung und daraus resultierender Investitionsänderung ausschließt.
Sinnvoller scheint es zu sein, die Investitionen nicht in Relation zur absoluten Produktions- bzw. Nachfrageänderung zu setzen, sondern die Ausnutzung des vorhandenen Kapitalstocks als erklärende Variable zu wählen.

---

1 Vgl. hierzu Lange, G.: Die Investitionsfunktion, a.a.O., S. 93.

2 Wie z.B. Kapazitätsauslastung, Gewinne und Finanzierungsmöglichkeiten. Vgl. Heinen, E.: Die Bedeutung des Akzeleratorprinzips, a.a.O., S. 79 ff.

3 Gutenberg, E.: Untersuchungen, a.a.O., S. 15.

ac. Die Nutzung der vorhandenen Kapazitäten als Determinante

In der Kostentheorie wird unterstellt, daß die Grenzkostenfunktion bei konstanten Faktorpreisen annähernd linear verläuft[1]. Die optimale Intensität einer Anlage liegt bei derjenigen Ausbringung, bei der das Aggregat am kostengünstigsten produziert. Wird dieser Punkt überschritten, nähert sich die Ausbringung also der technisch möglichen Maximalkapazität, steigt die Grenzkostenkurve steil an[2]. Andererseits besteht die industrielle Preispolitik vielfach darin, daß auf die variablen Kosten eine bestimmte Bruttospanne aufgeschlagen wird. Wollte man jenseits des Optimums eine derartige Preispolitik beibehalten, müßte das wegen der (hauptsächlich bei intensitätsmäßiger Anpassung) erfolgten Steigerung der Grenzkosten zu steigenden Preisen führen. Diese kurzfristige Marktausgleichspolitik verbietet sich jedoch wegen des hohen Oligopolgrades der Wirtschaft. Unter solchen Voraussetzungen würde eine Preiserhöhung bedeuten, daß der betreffende Betrieb aus dem Markt ausscheidet. Bei langfristiger Gewinnmaximierung ist es deshalb für den Unternehmer sinnvoll, im Konjunkturaufschwung seine Produktionskapazität zu erweitern. Der hieraus abzuleitenden Kapazitätsauslastungshypothese als erklärender Determinante des Unternehmerverhaltens liegt eine vermutete Abhängigkeit der Investitionen vom Grad der Auslastung des vorhandenen Kapitalstocks zugrunde. Im Gegensatz zu den Akzeleratorbeziehungen ist das Investitionsvolumen nicht mehr eine Funktion der Veränderung des

---

1 Vgl. Gutenberg, E.: Die Produktion, a.a.O., S. 355.
2 Vgl. ebenda.

Ausstoßvolumens, sondern hängt von einem Quotienten Ausstoß/Kapazität ab[1]. Sie nimmt somit auf eine technische Abhängigkeit der Investitionen vom Investitionsbedarf Bezug: Bei Vollauslastung besteht für den Unternehmer geradezu ein Zwang zur Investition - es sei denn, daß für die Zukunft ein wesentlich geringerer Auslastungsgrad erwartet wird. Entsprechend wird bei Unterbeschäftigung die Investitionstätigkeit stark sinken.

Wie Abb. 19 zeigt, weist in der Industrie das Verhältnis der Auftragseingänge zur Produktionskapazität, das als das Verhältnis von Nachfrage zu Angebot interpretiert werden kann, einen mit den beschriebenen Konjunkturzyklen völlig übereinstimmenden Verlauf auf. Die Investitionen, die das gesamtwirtschaftliche Angebotspotential beeinflussen, folgen der Nachfrage, dargestellt an Hand der Auftragseingänge im Abstand von etwa 9 Monaten. Diese Ergebnisse zeigen, daß die Unternehmer bestrebt sind, einen kostenoptimalen Kapazitätsauslastungsgrad möglichst dauerhaft zu realisieren. Geringe Nachfrageänderungen fangen sie durch eine unterschiedliche Kapazitätsauslastung auf.

---

1 Der Vorzug der Kapazitätsauslastungsvariablen gegenüber dem Akzelerator ist, daß der wesentliche Teil der Akzeleratoreffekte auch in dieser Variablen zum Ausdruck kommt, die Trendkomponente und damit die Gefahr der Multikollinearität jedoch eliminiert wird. Definiert ist die Kapazitätsausnutzungsvariable als das Verhältnis von:

$$\frac{\text{Kapazitätsauslastung (v.H.)}}{\text{Industrielle Nettoproduktion}} \times \text{Auftragseingang}$$

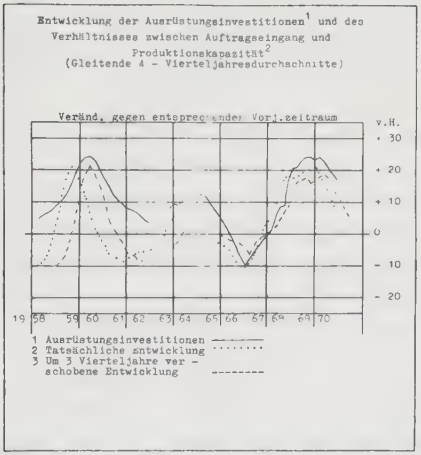


Abb. 19

Quelle: Stabilität im Wachstum, Sachverständigengutachten 1967/68, S. 37; sowie eigene Berechnungen an Hand der monatlichen Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes zur Wirtschaftslage.

Die Aussicht, im Kostenminimum zu produzieren, erweist sich somit als ein besonders starker Anreiz für die Vornahme von Investitionen, insbesondere von Erweiterungsinvestitionen[1].
Daß die Veränderung der Investitionen stärkeren Schwankungen unterliegt, als dies durch die Kapazitätsauslastung bedingt ist, findet u.a. in der Psyche der Unternehmer seine Erklärung. Denn in Zeiten guter Konjunktur neigen die Unternehmer zu Investitionen, die über denen liegen, die erforderlich wären, wenn sie sich nur am Produktionsvolumen orientierten (z.B. 1955/56, 1960/65 und 1969/70). In Rezessionsjahren reagieren sie umgekehrt und drosseln die Investitionstätigkeit über das erforderliche Maß hinaus.

Der zyklische Verlauf der Wachstumsraten der Produktion, der Investitionen und die korrespondierenden Va-

1 Vgl. Gutenberg, E.: Untersuchungen, a.a.O., S. 223 f.

rianten im Ausnutzungsgrad von Arbeit und Kapital sind jedoch nur Indikatoren[1]. Allein vermögen sie das Verhalten der Unternehmer keinesfalls vollständig zu erklären[2].

ad. Die Gewinnerwartungen als Determinante

Im folgenden wird zwischen zwei Gruppen von Gewinnhypothesen im weiteren Sinne unterschieden: zwischen solchen, die den Gewinn als Indikator für Zukunftserwartungen der Unternehmer auffassen, und solchen, die im Gewinn vor allem eine Finanzierungsquelle für Investitionsvorhaben sehen[3].

Nach der ersten Auffassung gehört der Gewinn zu den ökonomischen Größen, die die Unternehmensentscheidungen über die Erwartungsbildung beeinflussen. Primär würde dies allerdings auf die wichtige Rolle der zukünftigen Gewinne hinweisen und andeuten, daß die in der laufenden Periode realisierten Gewinne keinen Einfluß mehr haben. Nun zeigt aber die empirische Untersuchung (vgl. der Gewinnentwicklung in Tabelle 19 mit dem Investitionsvolumen in Tabelle 14), daß die Unternehmer bei der Schätzung der zukünftigen Gewinne weitgehend auf die gegenwärtigen Gewinne bzw. die Gewinne der Vorpe-

---

1 Vgl. Vogt, W.: Die Wachstumszyklen der westdeutschen Wirtschaft von 1950-1965 und ihre theoretische Erklärung, Tübingen 1968, S. 4.

2 Zur empirischen Überprüfung der Kapazitätsauslastungsvariablen vgl. Lange, G.: Die Investitionsfunktion, S. 141 ff.

3 Diese zweite Fassung gehört zu den im nächsten Abschnitt behandelten Liquiditätshypothesen.

riode als Näherungslösung abstellen[1].
Während die Koeffizienten der Gewinngrößen in den Querschnittanalysen einheitlich niedrig sind, sind sie in den Zeitreihen relativ hoch. Offenbar nehmen die Unternehmer tendenziell die Investitionsausgaben unmittelbar im Ausschluß an hohe Gewinne vor, jedoch tätigen Firmen mit hohen Gewinnen keine deutlich höheren Investitionen als diejenigen mit niedrigen Gewinnen. Dieses Ergebnis ist mit der Hypothese vereinbar, daß erzielte Gewinne zwar eine entscheidende Rolle in der zeitlichen Festlegung der Investitionsausgaben spielen, aber deren langfristigen Durchschnitt nicht berühren[2].

---

1 Die Verwendung des Gewinns der laufenden Periode als erklärende Variable ergibt folgende Gleichungen:

$$I_t = 36891{,}703 + 0.6099\ G_t$$

Korrelationskoeffizient 0.7676

Die Verwendung einer nichtlinearen Investitionsfunktion in Anlehnung an Albach, H.: Steuersystem und unternehmerische Investitionspolitik, Wiesbaden 1970, S. 39 ff führt zu folgender Funktion:

$$I_t = 43215{,}598 - 42170{,}684 \ln (1-0.70569 \cdot 10^{-5}\ G_t)$$

Korrelationskoeffizient 0.794

Die Verwendung des Gewinns der vergangenen Periode als erklärende Variable ergibt folgende Gleichungen:

- Lineare Regressionsanalyse:

$$I_t = 30409{,}41 + 0.8378\ G_{t-1}$$

Korrelationskoeffizient 0.8713

- Nichtlineare Regressionsanalyse:

$$I_t = 30406{,}27 - 2932467 \ln (1-0.2855014{,}1^{-7} \cdot G_{t-1})$$

Korrelationskoeffizient 0.872

Wie aus obigen Funktionen ersichtlich ist, weist die vergangene Periode bessere Beziehungen zwischen Gewinn und Investitionsvolumen auf als die laufende Periode. Die nichtlinearen Regressionsanalysen lieferten stets bessere Ergebnisse als die linearen Regressionsanalysen.

2 Vgl. Eisner, R.: A Permanent Income Theory of Investment. Some Empirical Explorations, in: "The American Economic Review", Vol. 57 (1967), S. 386.

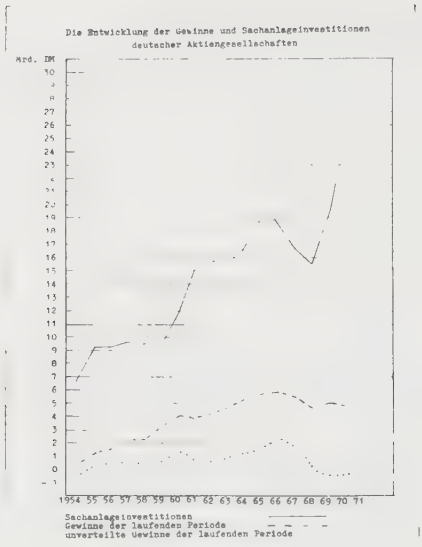


Abb. 20

Quelle: Vgl. Tabellen 14 und 19.

Die Ursachen für das sich in Abb. 20 darstellende prozyklische Investitionsverhalten der Unternehmer sind in den Bestimmungsgründen der Gewinne zu suchen. Bezogen sich die Absatzerwartungen im vorhergehenden Abschnitt der Arbeit auf den mengenmäßigen Ausstoß des Betriebes in der Zukunft, so spielt bei der Gewinnerwartung als einer monetären Größe auch die Absatzmenge eine bedeutende Rolle. Um den erwarteten Gewinn bestimmen zu können, muß der Betrieb die künftige Absatzmenge, die Verkaufspreise seiner Produkte und die Produktionskosten kennen. Es wurde zuvor bereits gezeigt, daß der Unternehmer bei Absatzsteigerungen die kostenoptimale Ausbringungsmenge anstrebt, wenn er seinen Gewinn langfristig maximieren will.

Da in der heutigen fixkostenintensiven Wirtschaft eine Depression die Fixkosten pro Einheit rapide steigern

wird und außerdem die Gefahr besteht, daß die Verkaufspreise sinken, kommt der Gewinn von zwei Seiten her unter Druck: von der Kosten- und von der Erlösseite. Daher besteht schon allein aus diesem Grund kaum die Möglichkeit für den Unternehmer, eine antizyklische oder nichtzyklische Investitionspolitik zu betreiben. Denn wenn schon die bestehenden Produktionsanlagen schwach ausgenutzt werden und/oder die Gewinne sich rückläufig entwickeln, kann man unter erwerbswirtschaftlichen Bedingungen von den Unternehmern nicht erwarten, daß sie durch zusätzliche Investitionen die Sicherheit des Betriebes im ganzen aufs Spiel setzen.

Eine Analyse der Regressionsfunktionen zeigt, daß ein relativ großer Teil der Bruttoinvestitionen unbeeinflußt von den Gewinnen vorgenommen wird und daß 61 v.H. der Gewinne des laufenden Jahres bzw. 84 v.H. der Gewinne der Vorperiode für Investitionen verwandt werden. Anders formuliert, bei einer Erhöhung der Gewinne der laufenden Periode werden die Bruttoinvestitionen um 61 v.H. dieser Gewinnsteigerung vergrößert[1]. Bemerkenswert ist, daß die Amplitude der Schwingungen um den Trend bei den Investitionen immer größer wird (vgl. Abb. 18), die Schwankungen der Gewinne dieser Entwicklung jedoch kaum folgen. Das heißt aber zugleich, daß die mit den Funktionen errechneten Werte im Aufschwung im allgemeinen unter, im Abschwung im allgemeinen über den gemessenen Investitionswerten liegen. Je größer die Investitionsschwankungen werden, desto weniger sind die Gewinne in der Lage, das Investitionsverhalten im Konjunkturverlauf zu erklären.

---

1 Die Anpassung der mit Hilfe der nichtlinearen Regressionsfunktionen errechneten jährlichen Investitionswerte an die von den Aktiengesellschaften ausgewiesenen Investitionen ist besser als bei Verwendung des Akzelerators oder der Kapazitätsausnutzungsvariablen.

ae. Der Einfluß von Zinsänderungen auf die Investitionsneigung

In der Theorie wird der Einfluß von Zinsänderungen auf die Investitionsneigung der Unternehmer im Konjunkturverlauf in der Weise erklärt, daß den privaten Investitionsentscheidungen ein subjektiver Kalkulationszinsfuß zugrunde liegt, der je nach dem Risiko der Investition in unterschiedlichem Umfang vom Marktzinsfuß abhängt. Dabei wird der Einfluß des Marktzinses auf den Kapitalwert einer Investition umso größer sein, je geringer einerseits das Risiko und je größer andererseits die Lebensdauer einer Investition ist. Genauere Angaben lassen sich aus der Theorie nicht ableiten. Wenn man von Risikoeinflüssen und unterschiedlicher Rentabilität absieht, muß der Einfluß des Zinsniveaus auf das Investitionsvolumen in denjenigen Wirtschaftszweigen am größten sein, die am kapitalintensivsten arbeiten und die mithin von der Fremdfinanzierung besonders stark abhängig sind.
Preiser[1] stellt fest, daß zu den zinsempfindlichen Investitionen jene zu rechnen sind, bei denen eine Zinsänderung wesentlichen Einfluß auf die Nettoerlöse, d.h. auf die Gewinne und damit auf die Investitionsneigung hat. Das ist der Fall, wenn der Anteil der Zinskosten an den Gesamtkosten infolge der hohen Kapitalintensität des Betriebes, einer geringen Umschlagshäufigkeit des Kapitals[2] und der langen Lebensdauer seiner Anlagen hoch und die erwartete Rentabilität der Investitionen niedrig ist.
Betrachtet man den möglichen Zusammenhang zwischen der Veränderung der monetären Zinssätze und den Investitionen (vgl. Abb. 21), so gelangt man zu dem Ergebnis, daß die Hypothese, allein Veränderungen des Zinssatzes

---

1 Vgl. Preiser, E.: Investition und Zins, in: "Bildung und Verteilung des Volkseinkommens", 2. Aufl., Göttingen 1961, S. 179.

2 Umschlagshäufigkeit des Kapitals = Umsatz : Kapitaleinsatz

vermöchten bereits die Investitionstätigkeit deutscher Aktiengesellschaften zu beeinflussen, abgelehnt werden muß. Abb. 21 zeigt, daß sich weder bei steigendem Zinssatz die Investitionen der Gesamtwirtschaft in allen Fällen verringern, noch daß diese bei sinkenden Zinsen immer vergrößert werden.

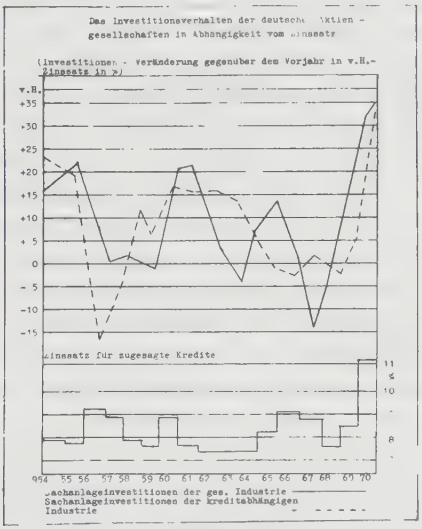


Abb. 21

Was das Gesamtvolumen der Kapitalausgaben betrifft, so ist es nach der Konjunkturerfahrung allgemein richtig, daß ein Ansteigen der Investitionsausgaben begleitet ist von einem steigenden und eine Abnahme von einem sinkenden Zinssatz. Die Konjunkturerfahrung zeigt aber auch, daß dem Wendepunkt von der Hochkonjunktur zur Rezession ein hohes Zinsniveau und dem Wendepunkt von der Rezessions- zur Erholungsphase ein niedriges Zinsniveau vorausgeht. Diese Tatsache scheint darauf hinzudeuten, daß es Konjunktursituationen gibt, in denen der Marktzinssatz einen Einfluß auf das gesamte Investitionsvolumen hat, auch wenn das Zinsniveau nur einer jener Faktoren ist, die zu einem Umschwung der Konjunktur beitragen.

Es gibt verschiedene Erklärungsmöglichkeiten dafür, warum trotz der schwachen direkten Zinselastizität der meisten Investitionen Zinsänderungen in bestimmten Konjunkturphasen einen spürbaren Effekt auf das gesamte Investitionsvolumen ausüben und damit einen Konjunkturumschwung einleiten können.
So bewirkt ein hohes Niveau des Marktzinssatzes einen Rückgang der zinsempfindlichen Investitionen (vgl. Abb. 21). Dieser Rückgang kann sich dann sekundär auch auf andere Sektoren ausbreiten, indem als Folge davon ein Nachfragerückgang in bestimmten Produktionsgüterindustrien eintritt. Damit aber bei steigenden Zinsen die gesamte Investitionstätigkeit abnimmt, muß der Rückgang der zinsempfindlichen Investitionen so groß sein, daß er einen eventuellen Weiteranstieg der zinsunempfindlichen Investitionen mehr als ausgleicht. Wie die empirische Untersuchung zeigt, ist der Anteil der zinsempfindlichen Investitionen aber nicht groß genug, damit sich dieser Effekt eines steigenden Marktzinssatzes spürbar auswirken kann.

Im übrigen stehen der Wirksamkeit dieses Effektes auch gewichtige andere Gründe entgegen. So ergibt sich, unter der Annahme konstanter Anschaffungskosten der Investitionen, eine Minderung ihres Kapitalwertes, wenn man ceteris paribus die Investition statt in der Hochkonjunktur im Tiefpunkt der Depression vornimmt (dabei wird vorausgesetzt, daß die Investition mindestens einen vollen Konjunkturzyklus überdauert). Trotz steigender Zinsen wird also im Boom investiert, denn solange noch Gewinne anfallen, die pay-off-Periode somit früher beendet wird als bei Investition im Abschwung, sinkt das mit der Investition verbundene Risiko.

Aber auch andere Faktoren beschränken die Wirkungen von Zinsänderungen auf die Investitionsneigung.
So ist der für die Zinsreagibilität der Investitionen ausschlaggebende Zinsfuß in der Regel langfristiger Natur. Da aber im Boom oftmals kurzfristig vorfinanziert

wird, verliert der Zins an Bedeutung[1]. Zu beachten sind als beschränkende Faktoren aber auch die Selbstfinanzierung[2], die Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen vom steuerpflichtigen Gewinn[3], die Marktform und die oftmals mangelnde Wirtschaftlichkeitsrechnung[4]. Wirklich entscheidend für die Bereitschaft eines Unternehmers, bei einer bestimmten Kapitalmarktlage zu investieren, ist somit seine Risikoneigung[5].
Wenn dennoch neben der Ausgabenpolitik der öffentlichen Hand die Zinspolitik als Regulator der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit angesehen wird[6], so beruht dies weniger auf der Annahme einer direkten Wirkung von Zinsänderungen auf die Rentabilität der Investitionsprojekte, als vielmehr auf der Erwartung indirekter Wirkungen auf das Investitionsvolumen[7].
Der Einfluß von Marktzinsänderungen auf die Investitionsbereitschaft entsteht dadurch, daß die Unternehmer sich an der Zinsentwicklung der vergangenen Zeit-

---

1 Vgl. Rittershausen, H.: Methoden der industriellen Fremdfinanzierung, in: "Moderne Investitionsfinanzierung", Festschrift zum zehnjährigen Bestehen der Westdeutschen Finanzierungsgesellschaft mbH, Köln 1958, S. 79 ff, hier S. 89.

2 Vgl. Gutenberg, E.: Untersuchungen, a.a.O., S. 59 f.

3 Vgl. Oursin, Th.: Probleme industrieller Investitionsentscheidungen, a.a.O., S. 54 f.

4 Vgl. z.B. White, W.H.: Interest Inelasticity of Investment Demand - The Case from Business Attitude Surveys Re-examined, in: "American Economic Review", Vol. 46 (1956), S. 565 ff und Merk,G.: Zur Frage der Zinselastizität der Investitionen, in: "Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft", Bd. 114 (1958), S. 454 ff.

5 Vgl. Hahn, O.: Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Unternehmer-Entscheidungen, in: "Der Betrieb", 13. Jg. (1960), S. 1253 ff, hier S. 1256.

6 Vgl. z.B. Meyer, J.R.; Kuh, E.: The Investment Decision, An Empirical Study, Cambridge (Mass) 1957.

7 Vgl. Lutz, F.A.: The Investment Rate and Investment in a Dynamic Economy, in: "American Economic Review", Vol. 35 (1945), S. 830.

abschnitte orientieren. Sie versuchen einen Kausalzusammenhang herzustellen zwischen den Zinsänderungen und den Änderungen gesamtwirtschaftlicher, für die zukünftige Entwicklung ihres Gewinns als relevant angesehener Daten wie Konjunktur, Auftragsentwicklung der Branche, Beschäftigung, Preisniveau und Lohnentwicklungen, aber auch betriebsinterner Daten wie Absatz-, Lohn-, Verschuldungsgrad- und Kostenentwicklung. Der Unternehmer verwendet dann die in die Zukunft projizierte Entwicklung des Marktzinses als Orientierungs- und Meßgröße[1].

b. Die die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmer beeinflussenden Faktoren

ba. Finanzierungsquellen als Ausdruck der Investitionsmöglichkeiten

Bereits im Abschnitt a dieses Kapitels wurde darauf hingewiesen, daß zur Investition nicht nur eine bestimmte Investitionsneigung des Unternehmers nötig ist; vielmehr bedarf es, wenn die Investition realisiert werden soll, ebenso eines ausreichenden Kapitalangebots (Investitionsmöglichkeit). Unter der Investitionsmöglichkeit wird "das Verfügen eines Unternehmers über Finanzierungsmittel zur Vornahme von Investitionen"[2] verstanden.

---

1 Vgl. Lutz, F.A.: Geldpolitik als Konjunkturpolitik, in: "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", 8. Jg. (1955), Sonderheft Juli, S. 10.

2 Kindermann, H.: Bestimmungsgründe für das Verhalten der Unternehmer, a.a.O., S. 9.

Während die Determinanten der Investitionsneigung und damit der Kapitalnachfrage im wesentlichen eine prozyklische Investitionspolitik nahelegen, ohne jedoch das Verhalten der Unternehmer ausreichend erklären zu können, steht nunmehr die Frage im Mittelpunkt, ob die konjunkturell wechselnden Finanzierungsmöglichkeiten ebenfalls zu einer prozyklischen Beeinflussung des Verhaltens der Unternehmer führen. Dabei werden zwei Hypothesen über den Zusammenhang von Investitionen und Finanzierungsmöglichkeiten auf ihre Relevanz für die Erklärung des Unternehmerverhaltens überprüft. Diese beiden Hypothesen sind:

- Der Einfluß von Zinsänderungen.
- Der Einfluß der Liquidität.

Im Gegensatz zu den oben in Abschnitt a aufgeführten Hypothesen gehen die 'Liquiditätshypothesen' von der Finanzierung der Investitionen aus, wobei die Finanzierungsmöglichkeit 'lediglich' eine Voraussetzung, nicht aber ein Motiv für die Planung und Durchführung von Investitionen ist.

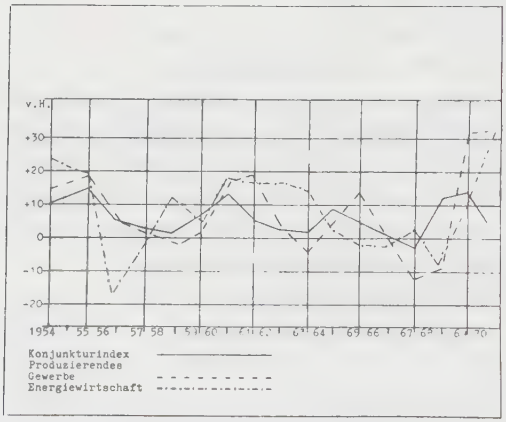
bb. Der Einfluß von Zinsänderungen auf die Investitionsmöglichkeiten

Im folgenden soll, in Anlehnung an Preiser, zwischen kreditabhängigen und kreditunabhängigen Investitionen unterschieden werden[1]. Unter der Annahme, daß der Kapitalzins die Lage auf dem Kapitalmarkt getreu wiedergibt, sind jene Investitionen als kreditabhängig zu bezeichnen, bei denen der Marktzinssatz höher liegt als der betriebsbedingte Kalkulationszinsfuß, welcher die

1 Vgl. Preiser, E.: Investition und Zins, a.a.O., S. 188.

Mindestverzinsung darstellt[1]. Die Investitionsmöglichkeit ist geringer als die Investitionsneigung, die tatsächliche Investition geringer als die gewünschte. Bei umgekehrter Sachlage spricht man von kreditunabhängigen Investitionen.

Abb. 22: Die Sachanlageinvestitionen des Produzierenden Gewerbes und der Energiewirtschaft im Konjunkturverlauf (Änderungen gegenüber dem Vorjahr in v.H.)



Quelle: Vgl. Tabelle 9.

1 Der Marktzins wird somit nicht mehr als Kostenelement verstanden, sondern als Preis für das Geldkapital und damit als Indiz für die Investitionsmöglichkeiten. Geht man davon aus, daß der Umfang der verfügbaren Mittel seinen Ausdruck in der Höhe des Zinses findet, wird ein hoher Zins die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmung beschränken. Eigentliche Ursache für die beschränkten Finanzierungsmöglichkeiten ist aber die Kapitalknappheit, der Zinsfuß ist nur Ausdruck des Kapitalmangels.

Das Ergebnis einer Betrachtung der Investitionstätigkeit im Konjunkturverlauf ist überraschend, denn es zeigt, daß nur die Anlageinvestitionen des Produzierenden Gewerbes eine enge Korrelation mit dem Konjunkturverlauf aufweisen.
Die Anlageinvestitionen der übrigen, kreditabhängigen Wirtschaftszweige (Energie, Verkehr und Wohnungswirtschaft) zeigen einen wesentlich anderen Verlauf. Sie weisen bei kleineren Rückschlägen nicht nur keinen Rückgang auf, sondern nehmen sogar zu. Auch bei stärkeren Rückschlägen reicht die Investitionstätigkeit weit in die Depression hinein; ein Rückgang hält sich in wesentlich engeren Grenzen als bei der konjunkturabhängigen Gruppe.
Die Eigenart der kreditabhängigen Investitionen besteht darin, daß sie bis zur Produktionsreife zumeist einen längeren Zeitraum benötigen. Vor allem jedoch geben sie ihre Leistungen im Verlauf einer oft sehr langen Zeit ab, was eine Abhängigkeit von den kurzfristigen Schwankungen der Nachfrage ausschließt.
Im Konjunkturaufschwung verschiebt sich die Struktur der Investitionen zu den 'produktiven' kurzfristigen Investitionen, im Abschwung hingegen führt die zunehmende Erhältlichkeit von langfristigen Krediten zu einem Anstieg der kreditabhängigen Investitionen[1].

Die an die Kreditgewährung geknüpften Sicherheitsanforderungen der Banken haben somit im Konjunkturablauf eine eminente Bedeutung als Bestimmungsfaktor der Investitionstätigkeit. Sie sind geeignet, die Schwankungen der Investitionen zu verstärken, wenn die Kreditstandards in der Krise verschärft und in der Prosperität gelockert werden.
Ein solches Verhalten ist aber in der Bankpraxis in vielen Fällen zu beobachten[2]. Die Banken sehen nämlich

---

1 Vgl. Jacoby, N.H. und Weston, J.F.: Financial Policies for Regularizing Business Investment, in: "National Bureau of Economic Research - A Conference of the Universities", Princeton 1954, S. 373 f.

2 Vgl. Ulrich, F.H.: Eigenkapital und Kreditgewährung, a.a.O., S. 171 ff.

darauf, daß die Kreditnehmer ein bestimmtes Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital einhalten. Da sich diese Relation mit der Gewinn- und Kapazitätssituation andert, haben die Betriebe im Konjunkturaufschwung bessere Verschuldungsmöglichkeiten als im Abschwung. In der Prosperität können sie daher ihre Investitionspläne leichter realisieren als in der Depression. Dieses Verhalten der Banken tendiert daher ebenfalls in die Richtung einer prozyklischen Beeinflussung der Investitionen. Die Konjunkturschwankungen im Bereich des produzierenden Gewerbes werden dadurch verstärkt.

Da für die kreditabhängigen Investitionen weniger der Zinssatz als das Vorhandensein von Finanzierungsmitteln bestimmend ist, erklärt die große Liquidität der Banken im Abschwung das starke Ansteigen der langfristigen Investitionen.
In der folgenden Betrachtung sollen die jährlichen Veränderungsraten der Brutto-Anlageinvestitionen jeweils auf die Perioden restriktiver und expansiver Geldpolitik bezogen werden[1].
Insgesamt wird aus der Investitionsstatistik erkennbar, daß jeweils die gesamten Investitionen aller Wirtschaftssektoren in Perioden restriktiver Geldpolitik höher sind als in den expansiven: Betrug die durchschnittliche Zuwachsrate der jährlichen Investitionen

---

1 Im folgenden soll unter einer Periode expansiver Geldpolitik der Zeitraum sinkender Diskontsätze (einschließlich des nachfolgenden Diskontniveaus) verstanden werden. Diese Abgrenzung wurde gewählt, weil sich in der Änderung des Diskontsatzes zumeist der Wille der Notenbank erkennen läßt, expansiv oder restriktiv wirken zu wollen. Danach ergeben sich im Untersuchungszeitraum folgende Restriktionsperioden: 1.) 4.8.1955 - 6.9.1956; 2.) 4.9.1959 - 11.11.1960; 3.) 22.1.1965 - 6.1.1967; 4.) 18.4.1969 - 18.11.1970.

in der Expansionsphase von 1952 bis 1954 13 v.H., so stieg sie in der restriktiven Periode von 1955/56 auf 15 v.H.. In der folgenden Expansionsphase zwischen 1957 und 1959 ging sie auf 1 v.H. zurück, stieg im restriktiven Jahr 1960 auf 20 v.H., lag zwischen 1961 und 1964 auf einem niedrigeren Niveau (7 v.H.) und sank schließlich in der ausgepragt restriktiven Periode von 1965/66 auf 6 v.H. ab. Die expansiven Jahre 1967 und 1968 weisen sodann einen Rückgang der Bruttosachanlageinvestitionen von durchschnittlich 11 v.H. auf, während in der folgenden Restriktionsphase Wachstumsraten von mehr als 30 v.H. erzielt wurden. Mit Ausnahme der restriktiven Periode 1965/66 lag jeweils das Investitionsvolumen in den Restriktionsperioden über dem der angrenzenden expansiven Perioden, wobei kein ursächlicher Zusammenhang zwischen diesen Erscheinungen vorliegt.

Angesichts dieser Sachlage liegt es nahe, einen 'Wirkungslag' der Geldpolitik von mindestens einem Jahr zu unterstellen, da die Geldpolitik auch im wesentlichen wohl auf die Investitionsentscheidungen wirkt. Investitionen, die zum Zeitpunkt des Einsatzes der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen bereits fest geplant und finanziert sind, werden in der Regel durchgeführt.

Im einzelnen ist nur schwer abzuschätzen, wie lang der Zeitraum von der Auftragserteilung bis zum Niederschlag der Investitionen im Rechnungswesen der Unternehmen ist. Gerade davon hängt aber der mögliche Wirkungslag der Geldpolitik ab. Dieser Zeitraum ist nicht nur Ausdruck der Fertigungsdauer der Investitionsgüter, sondern auch des Auftragsbestandes bei der Investitionsgüterindustrie sowie den Zahlungsvereinbarungen. Da die Unterschiede hier von Branche zu Branche, von Periode zu Periode sehr groß sein können und eine genaue Ermittlung kaum möglich ist, wird im folgenden für alle Branchen ein Wirkungslag von einem Jahr unterstellt.

Für die jeweils um ein Jahr verschobenen Perioden ergibt sich für die Jahre 1953 bis 1955 eine durchschnittliche Investitionszunahme von 17 v.H., in den restriktiven Jahren 1956/57 eine solche von 3.5 v.H., in der darauf folgenden expansiven Phase der Geldpolitik (1958-1960) beträgt die Zuwachsrate der Investitionen 7 v.H.. 1961 steigt diese Wachstumsrate allerdings noch weiter bis auf 21 v.H. an. In der folgenden expansiven Phase bis 1965 beträgt das Investitionswachstum durchschnittlich 6 v.H. je Jahr und sinkt 1966 bis 1968 auf ./. 7 v.H. ab.
In der expansiven Phase von 1967 bis 1969 beträgt der time lag hingegen zwei Jahre, denn die Investitionen steigen erst 1969 wieder stark an, während sich 1968 nur die Stärke des Abschwungs verminderte. Setzt man also einen Wirkungslag voraus, so ist ein Zusammenhang zwischen Geldpolitik und jährlichem Investitionsvolumen erkennbar[1].
Man wird die unterschiedlichen Verhaltensweisen in den einzelnen restriktiven geldpolitischen Perioden wohl mit der unterschiedlichen Dauer, deren Intensitätsgrad und dem Einsatz der anderen geldpolitischen Instrumente in Verbindung bringen müssen. Daraus wäre die anhaltende Investitionsneigung während der restriktiven Periode von 1960 und die extrem starke Abnahme während der Restriktionsphase von 1965/66 zu erklären. Allerdings muß zugleich vor einer so einseitigen monokausalen Interpretation derartiger Zahlen gewarnt werden, denn das Investitionsverhalten hängt nicht allein von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank ab. Dieses wird deutlich, wenn man sich die geringen Zuwachsraten der Investitionen während der expansiven Jahre vergegenwärtigt. Man wird allenfalls die geldpolitische Situation als ein Entscheidungskriterium im Rahmen des Investitionskalküls begreifen müssen. Dieser Entscheidungsfaktor kann zudem in den einzelnen Branchen ein unterschiedliches Gewicht haben, in bestimmten Wirtschaftszweigen allerdings entscheidungsbestimmend wirken.

1 Mit Ausnahme der Jahre 1960 und 1968.

In den einzelnen Wirtschaftsbereichen zeigen sich im Investitionsverhalten in bezug auf die restriktiven geldpolitischen Perioden wesentliche Unterschiede gegenüber dem durchschnittlichen Verhalten aller Branchen.
Zunächst interessieren die Branchen, in denen ein deutlicher Einfluß der Geldpolitik auf die Investitionen zu erkennen ist, also Branchen, in denen in Perioden restriktiver Geldpolitik die Brutto-Anlageinvestitionen in geringerem Maße wachsen als in den vor- und nachgelagerten expansiven Phasen.

Übersicht 4

Durchschnittliche jährliche Veränderungsraten der nominalen Brutto-Anlageinvestitionen bezogen auf die einzelnen Phasen der Geldpolitik in v.H. (time-lag von einem Jahr unterstellt)[1].

Wirtschaftszweig	53/55	56	57/59	60/61	62/65	66/67	68/69	70
Steinkohlebergbau	5	- 5	6	1	- 6	-10	-	-
Energie	20	- 16	4	17	9	- 1	2	33
Eisenschaff. Ind.	29	- 22	0	3	7	-14	12	16
Fahrzeugbau	34	7	19	28	9	1	5	19
Elektrotechnik	24	24	2	26	2	8	9	64
Chemie	25	10	5	26	11	10	6	17
Textil	9	23	0	18	3	- 2	3	8
Gesamte Industrie	17	6	0	20	5	- 7	13	34

1 Errechnet aus den Tabellen 8, 9, 14 und den Angaben des Statistischen Bundesamtes. Vgl. hierzu Tabelle 3.

So betrug z.B. im Steinkohlebergbau der durchschnittliche jährliche Investitionszuwachs in der expansiven Periode von 1953 bis 1955 5 v.H.. Er sank in der folgenden restriktiven Periode auf -5 v.H., stieg anschließend auf 6 v.H., sank in der Restriktionsperiode von 1960/61 auf 1 v.H., sank dann weiter auf -6 v.H. und in der letzten Restriktionsperiode schließlich auf -10 v.H..
Ähnliches läßt sich für den Sektor Energieversorgung und für die eisen- und stahlschaffende Industrie beobachten.
Über die erwähnten Branchen hinaus gibt es keinen Wirtschaftszweig, in dem sich eindeutig ein Einfluß der Geldpolitik feststellen ließe. Zwar gab es besonders in der restriktiven Periode von 1965/66 noch eine Anzahl von Sektoren, die eine Einschränkung ihrer Investitionen vornahmen. Da aber in den übrigen restriktiven Perioden ein ähnlicher Einfluß nicht zu beobachten war, kann hier nicht von einer unmittelbaren Beziehung zwischen Geldpolitik und Investitionen gesprochen werden.
Es stellt sich nun die Frage, welche Elemente diesen Sektoren gemeinsam sind, so daß sich derartige Unterschiede im Investitionsverhalten der Branchen in bezug auf die geldpolitische Situation feststellen lassen. Man wird vor allem die Kapitalstruktur der Branchen, deren Umschlagshäufigkeit des Kapitals (Jahresumsatz in v.H. Bilanzsumme) sowie deren Rentabilität (Gewinn in v.H. Grundkapital) heranziehen müssen, denn nur hier kann die Ursache des unterschiedlichen Investitionsverhaltens liegen, wenn man den Zufallscharakter der Ergebnisse ausschließt[1].

---

1 Als Vergleichsjahr wurde das Jahr 1965 herangezogen.

Übersicht 5

Bestimmungsfaktoren des Investitionsverhaltens im Branchenvergleich

Wirtschaftssektor	Kapitalstruktur EK:Ges.kap.	Rentabilität	Umschlagshäufigkeit
Steinkohlebergbau	32,4	4,0	0,93
Energie	40,0	9,8	0,70
Eisenschaffende Industrie	30,9	3,7	1,16
Fahrzeugbau	39,5	20,1	1,90
Chemie	46,1	10,7	1,11
Elektrotechnik	33,9	12,3	1,15
Textilindustrie	41,0	8,3	1,77
Industrie insgesamt	36,9	9,6	1,30

Gerade diese Übersicht zeigt, wie ungünstig die drei ersten Branchen hinsichtlich der Kapitalstruktur, der Umschlagshäufigkeit des Kapitals und der Rentabilität im Hinblick auf die restriktiven geldpolitischen Maßnahmen zu beurteilen sind. Zwar sind Rentabilität und Kapitalstruktur im Sektor Energieversorgung als ausreichend zu bezeichnen, doch ist die Umschlagshäufigkeit des Kapitals so ungünstig, daß die negativen indirekten Wirkungen (vor allem Zinsbelastungen) als Folge der restriktiven Geldpolitik dennoch auftreten können. Der relativ guten Rentabilität hingegen scheint jedoch eine Bedeutung zuzukommen, da die Investitionen in keiner Periode restriktiver Geldpolitik unter denen des Vorjahres lagen.
Bei den anderen Wirtschaftszweigen war entweder die Umschlagshäufigkeit des Kapitals bei relativ geringer Rentabilität hoch (Bsp. Textilindustrie) oder es war bei relativ geringer Umschlagshäufigkeit des Kapitals die Rentabilität sehr gut (Bsp. Chemie, Elektrotechnik). In diesen Fällen waren die Einflüsse der Geldpo-

litik auf das Investitionsverhalten der Unternehmer im Konjunkturverlauf gering.
Somit kann man zusammenfassend feststellen, daß die Geldpolitik - insbesondere die restriktive - eine ungleichmäßige Wirkung in solchen Wirtschaftssektoren ausübt, in denen eine hohe Fremdkapitalintensität mit einer geringen Umschlagshäufigkeit des Kapitals verbunden ist. Sofern nicht die Möglichkeit besteht, auf andere, von der nationalen Geldpolitik nicht beeinflußte Kreditquellen auszuweichen, wird bei einer geringen Rentabilität des eingesetzten Kapitals eine Erhöhung der Fremdkapitalzinsen zu Anpassungsmaßnahmen im leistungswirtschaftlichen Sektor der Unternehmen führen, während bei hoher Rentabilität diese Anpassungsmaßnahmen nicht - oder weniger ausgeprägt - auftreten werden[1].

bc. Die Liquidität als Determinante der Investitionsmöglichkeiten

Mit der großen Bedeutung, die dem Eigenkapital der Unternehmung zukommt, ist zugleich der beherrschende Einfluß der Selbstfinanzierung gegeben. Die Selbstfinanzierung ist, wenn man von der Erhöhung des Eigenkapitals über die Finanzmärkte absieht, die einzige Quelle, aus der das Eigenkapital vergrößert werden kann. Sie ist zudem bestimmend für die Möglichkeit Fremdfinanzierung zu betreiben[2].

---

1 Vgl. Wieners, K.: Geldpolitik und Wirtschaftswachstum, Die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik auf das Wirtschaftswachstum und seine Komponenten, Freiburg 1969, S. 82 ff.

2 Vgl. Jacoby, N.H. und Weston, J.F.: Financial Policies for Regularizing Business Investment, a.a.O., S. 382 ff und die dort angegebene Literatur.

Da Gewinne für den Betrieb den Zustrom von Finanzierungsmitteln bedeuten, ist anzunehmen, daß die Investitionsmöglichkeiten auf Grund der Selbstfinanzierung der Unternehmung im Konjunkturaufschwung ebenfalls zunehmen und in der Depression abnehmen. So kommt man, wie im folgenden noch zu zeigen sein wird, zu dem Ergebnis, daß von der Kapitalangebotsseite auf die Investitionspolitik ebenfalls ein prozyklischer Einfluß ausgeht. Die realisierten Gewinne stehen als ex-post-Größe und "initial condition"[1] jedoch nicht allein, vielmehr beeinflussen sie selbst wieder die Gewinnerwartungen und somit die Neigung zu künftigen Investitionen.

Durch das Bestreben der Unternehmen, eine möglichst stabile Dividende zu zahlen, wird die Finanzierungsmöglichkeit der Unternehmung für die Investitionen mit der Konjunktur verbessert und im Abschwung vermindert[2]. Im Konjunkturaufschwung ist der absolute Betrag der Dividenden infolge der guten Gewinnsituation hoch, das Verhältnis der Dividenden zum Gesamtgewinn jedoch niedrig. Im Abschwung liegen umgekehrte Verhältnisse vor. Hier wird ein niedriger absoluter, aber ein hoher relativer Gewinnanteil als Dividende ausgeschüttet[3]. Daraus ergibt sich, daß die Unternehmen im Aufschwung hohe, im Abschwung dagegen niedrige absolute Gewinnbeträge einbehalten (vgl. Tabelle 19), wodurch sich die Finanzierungsmöglichkeit für ihre Investitionen mit der

---

1 Meyer, J.R. und Kuh, E.: The Investment Decision, a.a.O., S. 17 ff.

2 Tabelle 19 läßt erkennen, daß die Dividenden mit den betrieblichen Gesamtgewinnen im Zeitablauf sehr stark autokorreliert sind. Das hängt damit zusammen, daß die Dividenden des jeweiligen Jahres im Hinblick auf die des vorangegangenen Jahres festgesetzt werden. Vgl. Meyer, J.R. und Kuh, E.: The Investment Decision, a.a.O., S. 196.

3 Vgl. Eggert, B.: Der Zusammenhang, a.a.O., S. 104.

Konjunktur verbessert bzw. verschlechtert[1].

Ein zweiter Bereich, in dem Selbstfinanzierungsmittel in unterschiedlichem Ausmaß gebunden wurden, ist das Umlaufvermögen.

Im beginnenden Aufschwung werden sich vor allem die Lagerbestände kurzfristig vermindern. Es werden also Mittel freigesetzt. Diese Erscheinung ist jedoch nur von vorübergehender Natur. Der Betrieb muß das Umlaufvermögen dem gestiegenen Absatz anpassen. Während dieser Übergangsperiode haben die Investitionen im Umlaufvermögen Vorrang vor den Anlageinvestitionen. Sobald sich aber die Situation im Umlaufvermögen konsolidiert hat, stehen die verbleibenden Gewinne wieder der Anlagenfinanzierung zur Verfügung. Der Konjunkturrückgang gestattet, die Lager zu verkleinern, wodurch Mittel freigesetzt werden. Die Änderung des Umlaufvermögens vermindert die Finanzierungsmöglichkeiten im Aufschwung und erleichtert diese im Abschwung. Die Schwankungen im Umlaufvermögen fördern somit bis zu einem gewissen Grade eine antizyklische Anlageninvestitionspolitik. Denn nach Berücksichtigung der Dividendenzahlung und der Investitionen im Umlaufvermögen verbleibt ein Rest an internen Finanzierungsmitteln, der zur Anlagenfinanzierung dienen kann und eine positive Veränderung der Investitionen erwarten läßt[2].

Eine über die Verbesserung der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten hinausgehende Erhöhung des Investitionsvolumens wird mit großer Wahrscheinlichkeit in die Phase

---

1 Jacoby und Weston weisen an Hand empirischer Analysen nach, daß eine Regulierung der Investitionspolitik durch eine veränderte Dividendenpolitik möglich wäre, wenn man sich dazu entschließen könnte, den relativen Dividendenanteil am Gesamtgewinn mit der Konjunktur schwanken zu lassen. Dann würden die Unternehmen im Aufschwung weniger und im Abschwung mehr Selbstfinanzierungsmittel besitzen. Vgl. Jacoby, N.H. und Weston, J.F.: Financial Policies for Regularizing Business Investment, a.a.O., S. 414.

2 Vgl. Eggert, B.: Der Zusammenhang, a.a.O., S. 105.

eines bereits beschleunigten Konjunkturaufschwungs fallen, wenn bei den Unternehmen im Vertrauen auf die Fortdauer der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung auch die Bereitschaft und die Notwendigkeit wächst, einen höheren Anteil der Investitionen durch Fremdkapital zu finanzieren[1].

In einer solchen Konjunkturphase liegt die Bedeutung der Selbstfinanzierung für das Wachstum daher in einer im Verhältnis zur Verbesserung der Investitionsmöglichkeit überproportionalen Beschleunigung des bereits in Gang befindlichen Wachstumsprozesses, d.h. in einer zyklusverstärkenden Wirkung.

Diese Feststellung bleibt jedoch einseitig, wenn andererseits nicht auch auf die Abhängigkeit der Selbstfinanzierung vom Konjunkturverlauf[2] hingewiesen und somit dem wechselseitigen Zusammenhang zwischen Selbstfinanzierung und Investitionsvolumen Rechnung getragen wird, der die Selbstfinanzierung nicht nur als Ursache, sondern zugleich auch als Folge der Investitionen erscheinen läßt. Indem nämlich die Selbstfinanzierung den konjunkturellen Aufschwung über eine Erhöhung des Investitionsvolumens verstärkt, schafft sie gleichzeitig c.p. die Voraussetzung für ihre weitere Verbesserung, aus der wiederum zusätzliche Investitionsimpulse resultieren[3].

Daß sich dieser Prozeß wechselseitiger Verstärkung nicht in einer endlosen konjunkturellen Aufwärtsbewegung fortsetzt, kann u.a. bereits durch das Auftreten psychologischer Faktoren im Unternehmerverhalten erklärt werden[4], die zu einer Änderung der konjunkturel-

---

1 Vgl. Lipfert, H.: Wandlungen, a.a.O., S. 581.

2 Vgl. ebenda, S. 592.

3 Dieser Zusammenhang verliert nichts von seiner grundsätzlichen Bedeutung durch die Beobachtung, "daß die absolute Entwicklung der Sachanlagenzugänge erst mit einem gewissen time-lag der konjunkturabhängigen Innenfinanzierung folgt. Die zeitliche Verzögerung entsteht offenbar durch die Schwierigkeit der Anpassung der Investitionsplanung an den Konjunkturverlauf". Lipfert, H.: Wandlungen, a.a.O., S. 594.

4 Vgl. Vogt, W.: Die Wachstumszyklen der deutschen Wirtschaft, a.a.O., S. 11 f.

len Verhältnisse führen können[1].
Im konjunkturellen Abschwung wird die Verminderung der Investitionstätigkeit noch dadurch verstärkt[2], "daß die Rezession zu einem Wandel in den Zielvorstellungen der Unternehmer führen wird"[3]. Während in der Phase wirtschaftlichen Aufschwungs das Ziel der Rentabilität an erster Stelle stand, überwiegt in der Rezession die Sorge um die Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft. Diese Priorität der Liquidität kommt vor allem in dem in der Praxis regelmäßig zu beobachtenden Bestreben der Unternehmer zum Ausdruck, in Zeiten konjunktureller Beruhigung oder Rückschläge den in der Aufschwungphase zurückgegangenen Eigenkapitalanteil wieder zu vergrößern, bzw. den Verschuldungskoeffizienten zu verkleinern[4].
In der Rezession selbst ist der Rückgang im Wachstum des Investitionsvolumens größer als der Rückgang der Selbstfinanzierung (vgl. Abb. 23).

---

1 Z.B. das Vorsichtsmotiv, das die Unternehmer veranlassen mag, nach einer gewissen Zeit der Erweiterung ihrer Kapazitäten zunächst einmal den Erfolg abzuwarten, ehe sie zur Realisierung weiterer Möglichkeiten einer Expansion schreiten, könnte dabei eine Rolle spielen.

2 "Wachstumshemmend wäre es ..., wenn die Unternehmer die starke Einschränkung ihrer Selbstfinanzierungsspielräume in der Rezession zum Anlaß nähmen, weiter mit den Investitionen zurückzuhalten; denn mit der Wiederbelebung der Konjunktur werden sich die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten schon bald wieder vergrößern". Jahresgutachten 1967/68, a.a.O., Ziffer 98.

3 Lipfert, H.: Der Einfluß einer Rezession, a.a.O., S. 37.

4 Vgl. Lipfert, H.: Wandlungen, a.a.O., S. 581.

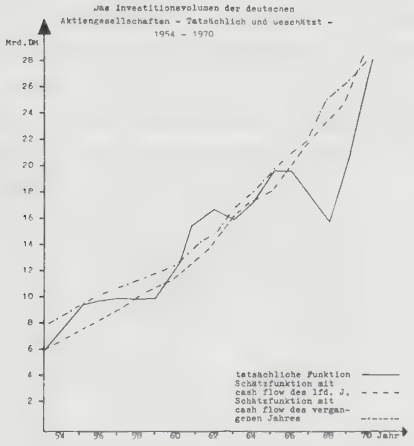


Abb. 23

Quelle: Vgl. Übersicht 6.

Die Unternehmen gehen erfahrungsgemäß in der Abschwungphase zunächst dazu über, "aus erwirtschafteten Gewinnen und Abschreibungen Schulden zurückzuzahlen, statt sie für Investitionen zu verwenden"[1]. Zu den Konsolidierungstendenzen hinzu kommt noch die Neigung der Unternehmen, liquide Mittel anzusammeln, bevor sie sich zu neuen Investitionen entschließen.

Von einer wachstumsfördernden Wirkung der in dieser Konjunkturphase ohnehin sehr geringen Selbstfinanzierung wird kaum noch gesprochen werden können; es liegt sogar die Vermutung nahe, daß selbst eine steuerliche Förderung der Selbstfinanzierung als wirtschaftspolitisches Mittel zur Verbesserung der Investitionsneigung der Unternehmen kaum Aussicht auf Erfolg haben wird, da die zusätzlich verfügbar gemachten Finanzierungsmittel zur (weiteren) Schuldenkonsolidierung und/oder Geldvermögensbildung verwendet werden.

---

1 Jahresgutachten 1967/68, a.a.O., Ziffer 191.

Übersicht 6

Investitionen und cash flow[1] deutscher Aktiengesellschaften 1954 - 1970

Jahr	Anlageinv. brutto Mill.DM	cash flow (C) Mill.DM	Anlageinv. geschätzt[a] Mill.DM	Anlageinv. geschätzt[b] Mill.DM
1954	6.827	5.970	6.847	-----
1955	9.284	6.973	7.326	9.282
1956	9.312	7.539	7.632	9.794
1957	9.604	8.085	7.941	10.095
1958	9.583	8.781	8.372	10.425
1959	9.645	10.086	9.298	10.860
1960	12.048	11.280	10.345	11.769
1961	15.002	12.616	11.853	12.791
1962	15.938	13.592	13.330	14.207
1963	15.539	14.440	15.680	15.456
1964	16.628	16.464	16.250	17.067
1965	18.897	17.256	16.981	17.958
1966	18.868	19.094	18.445	19.037
1967	16.849	20.598	20.515	20.292
1968	15.419	21.828	21.725	23.286
1969	19.809	23.090	22.727	24.894
1970	26.162	25.278	26.182	26.167

[a] Vom Verfasser geschätzt mit dem cash flow des laufenden Jahres als Determinante der Investition und unter Zugrundelegung der Funktion

$$I_t = 4.615{,}7 - 4.851{,}7 \ln (1 - 0{,}614\ 10^{-4}\ C_t)$$

[b] Geschätzt mit dem cash flow des vergangenen Jahres als Determinante und unter Zugrundelegung der Funktion

$$I_t = 6.963{,}3 - 5.387{,}1 \ln (1 - 0{,}586\ 10^{-4}\ C_{t-1})^2$$

---

1 Der cash flow ist definiert als die Summe der Abschreibungsgegenwerte, vermindert bzw. erhöht um die Änderungen der Rücklagen, Wertberichtigungen und langfristigen Rückstellungen und unter Hinzurechnung der Erlöse aus Anlagenabgängen.

2 Lineare Einfachregressionen ergaben folgende Beziehungen:

$$J_t = 0.857 + 1.001\ C_t$$

Korrelationskoeffizient 0.724

$$J_t = 3.408 + 0.9858\ C_{t-1}$$

Korrelationskoeffizient 0.892

III. Ergebnisse

Die Investitionstätigkeit einer Unternehmung wird langfristig von ihrem Produktionsprogramm, ihrem Ausrüstungsstand, dem technischen Fortschritt, den Wandlungen der Verbrauchsgewohnheiten und ihrer Stellung am Markt bestimmt. Diese Beziehungen sind kurzfristig vielfach von anderen Faktoren überlagert, wie z.B. den Steuersätzen, der aktuellen Ertragslage, der Liquidität, den Absatzerwartungen, aber auch von bestimmten institutionellen Gegebenheiten wie den Möglichkeiten der Kreditaufnahme[1].
Diese Faktoren können die Investitionstätigkeit einer Unternehmung nicht grundsätzlich erklären, wohl aber zum Verständnis der kurzfristigen Schwankungen im Zeitablauf beitragen. Es handelt sich stets um einen Komplex von Ursachen und Bestimmungsfaktoren, deren relative Bedeutung nur schwer zu ermitteln ist.

Die in Form höherer Auftragseingänge, steigender industrieller Nettoproduktion und zunehmender Kapazitätsauslastung auf die Unternehmung wirkenden Kräfte sind die entscheidenden Faktoren, die zu einer Überprüfung der Investitionspolitik führen (betriebliche Rahmenplanung)[2]. Die auf den Hypothesen der Gewinn- und Liquiditätsabhängigkeit aufbauenden Investitionsfunktionen entsprechen im Grundsatz den Investitionsfunktionen, mit denen in der betrieblichen Feinplanung gearbeitet wird[3].
So liefert in Jahren starken Wachstums das Akzeleratorprinzip die besten Ergebnisse zur Erklärung des unternehmerischen Investitionsverhaltens, während im Abschwung Gewinne und Abschreibungsgegenwerte an Bedeutung gewinnen. Langfristig ist das Akzeleratorprinzip

---

1 Vgl. Krelle, W.: Die Investitionsfunktion, a.a.O., S. 378.

2 Vgl. Albach, H.: Mikroökonomische Investitionsfunktionen, a.a.O., S. 12.

3 Vgl. ebenda.

relevanter als der Gewinn, da mangelnde Finanzierungsmöglichkeiten Investitionsvorhaben eher verzögern als verhindern.
Die verschiedenen Wirtschaftszweige werden von einer restriktiven Geldpolitik in einer unterschiedlichen Weise betroffen. So schränken insbesondere die Sektoren mit geringer Umschlagshäufigkeit des Kapitals, geringer Rentabilität und hohem Fremdkapitalanteil, ihre Investitionen sowohl im Bereich des Anlagevermögens als auch im Bereich des Umlaufvermögens ein. In den übrigen Sektoren ist diese Beschränkung des Investitionsvolumens nicht zu erkennen. Damit findet in Perioden restriktiver Geldpolitik eine Umverteilung der Produktionsfaktoren zwischen einigen Wirtschaftssektoren statt, wobei allerdings diese Wirkungen nur in verhältnismäßig geringem Ausmaß eintreten.
Damit muß man auch zu der Erkenntnis gelangen, daß das Investitionsverhalten der Unternehmer nicht durch eine einzige Investitionsfunktion erklärt werden kann, sondern daß vielmehr branchenspezifische Investitionsfunktionen unterstellt werden müssen.
Im Konjunkturverlauf sind diese branchenspezifischen Investitionsbeziehungen jedoch nicht konstant. Die Bestimmungsgrößen und ihr Einfluß auf die Investitionsänderungen variieren; es fallen einige oder alle Argumente der bisher gültigen Beziehung aus, andere treten hinzu, oder die Abhängigkeiten ändern ihre Vorzeichen.

Mit dieser Feststellung ist die Verwendbarkeit von Investitionsfunktionen als Prognoseinstrument und als politische Entscheidungshilfe fragwürdig geworden. Solche Entscheidungen können nur aufgrund einer genauen Kenntnis der Verhaltensweisen in den einzelnen Wirtschaftszweigen gefällt werden. Sie müssen daher auch von den jeweils 'gültigen' Investitionsbeziehungen ausgehen. Eine Maßnahme, wie etwa die Gewährung von Abschreibungsvergünstigungen, kann in Zeiten des Abschwungs durch die Erhöhung der Rentabilität und die Verkürzung der Pay-off-Periode mit einer entsprechen-

den Risikominderung investitionssteigernd wirken[1]. Ihre Aufhebung in Aufschwungzeiten wird dagegen die Investitionstätigkeit nicht oder nur wenig einschränken, denn sie beeinflußt Entscheidungsvariable, die im Boom überhaupt nicht mehr entscheidungsrelevant sind[2].

B. Das Finanzierungsverhalten der Unternehmungen und seine Hauptdeterminanten

I. Begriffsklärungen

Nach den Kapitalquellen wird - wie bereits erwähnt - zwischen Außen- und Innenfinanzierung unterschieden, je nachdem ob das Kapital vom Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt wird oder vom Absatzmarkt über die Umsatzerlöse in den Betrieb fließt.
Sowohl innerhalb der Außen- als auch der Innenfinanzierung kann man weiter untergliedern nach den juristischen Ansprüchen auf das Kapital und der Kapitalfristigkeit. Da es sich hier um ein in der Literatur bereits eingehend behandeltes Gebiet handelt, sollen einige knappe Erörterungen ausreichen.

---

1 Vgl. Schneider, H.: Der Einfluß der Steuer, a.a.O., S. 79.

2 Vgl. Oursin, Th.: Probleme industrieller Investitionsentscheidungen, a.a.O., S. 51 f.

3 Vgl. z.B. Frensdorff, H.J.: Rentabilitätsstreben und betriebliche Finanzwirtschaft, Diss. Hamburg 1965 und Hahn, O.: Die Wahlkriterien finanzwirtschaftlicher Entscheidungen, in: "Handbuch der Unternehmensfinanzierung", hrsg. von O. Hahn, München 1971, S. 121 ff.

Juristisch gesehen trennt man zwischen Beteiligungs- und Gläubigerfinanzierung, je nachdem ob die Kapitaleigner am wirtschaftlichen Risiko der Unternehmung teilhaben oder nicht.
Unter den Begriff der Beteiligungsfinanzierung oder Finanzierung mittels Eigenkapital fällt jede Form der Geldaufnahme, durch die der Geldgeber zum Eigentümer oder Miteigentümer der Unternehmung wird und als solcher bestimmte Rechte gegenüber der Unternehmung erwirbt und Pflichten übernimmt[1].
Unter Gläubigerfinanzierung oder Finanzierung mittels Fremdkapital versteht man eine Finanzierung, durch die der Geldgeber zum Gläubiger wird, also das Recht erwirbt:

a) einen festen Zins für die Kapitalüberlassung zu erhalten,
b) Rückzahlung seines Geldes zum Nennwert,
c) evtl. eine bestimmte Sicherung des der Unternehmung überlassenen Geldes fordern zu können,
d) in der Regel aber keine Mitspracherechte an der Geschäftsführung eingeräumt erhält.

Während der Eigentümer oder Miteigentümer einer Unternehmung in der Regel dauerhaftes Eigenkapital überläßt, handelt es sich bei der Gläubiger- oder Fremdfinanzierung stets um befristetes, wenn auch mitunter um sehr langfristiges Kapital. Mit anderen Worten, der Gläubiger verpflichtet sich, der Unternehmung das Kapital für die vereinbarte Zeitdauer zu überlassen[2].

---

1 Diese Rechte und Pflichten bestehen in der Beteiligung am Gewinn oder Verlust, in der Beteiligung am Liquidationserlös und in der Übertragung bestimmter Mitspracherechte. Dieses Mitspracherecht kann abgestuft werden, nach dem Grad der Verantwortung und Haftung, die der Geldgeber gegenüber der Unternehmung übernimmt.

2 Bezüglich der Abgrenzung von kurz- und langfristigem Fremdkapital wird im folgenden der Abgrenzung des Aktiengesetzes (§ 151 AktG 1965) bzw. der Gliederung der Bankenstatistik (vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt 1973, Heft 4, S. 18 f) gefolgt. Danach werden Verbindlichkeiten bzw. Kredite mit Laufzeiten bis zu einem Jahr als kurzfristig und

Bei der Außenfinanzierung werden der Unternehmung die Finanzierungsmittel von außen, in Form von Eigen- und Fremdkapital zugeführt.
Bei der Innenfinanzierung werden die Mittel für Investitionen im weitesten Sinne von der Unternehmung selbst aufgebracht, und zwar entweder: als Einbehaltung von Gewinn oder durch zwischenzeitliche Verwendung vorübergehend oder endgültig freigesetzten Aufwands.

Im ersten Fall spricht man von Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen oder Selbstfinanzierung i.e.S.. Im letzteren Fall spricht man von Finanzierung aus Aufwands- oder Vermögensgegenwerten oder kurz: aus Vermögensumschichtung.

II. Die Finanzierungssituation der deutschen Unternehmen im Überblick

Der Vergleich der Unternehmensinvestitionen, der privaten Ersparnisse und der Salden der Ausgaben und Einnahmen mit öffentlichen Stellen und mit dem Ausland im Jahre 1954 mit denen des Jahres 1972 ergibt einen bemerkenswerten Befund (vgl. Abb. 24).

---

mit Laufzeiten von mehr als vier Jahren als langfristig bezeichnet. Allerdings ist zu beachten, daß bei der Bestimmung der Fristigkeit des Kapitals nicht die rechtliche Überlassungsdauer entscheidend ist, sondern die wirtschaftliche, d.h. es kommt auf die 'De-facto-' und nicht auf die 'De-jure-Fristigkeiten' an. Vgl. Lipfert, H.: Finanzierungsregeln und Bilanzstrukturen, in: "Finanzierungs-Handbuch", hrsg. von H. Janberg, Wiesbaden 1964, S. 177 ff.

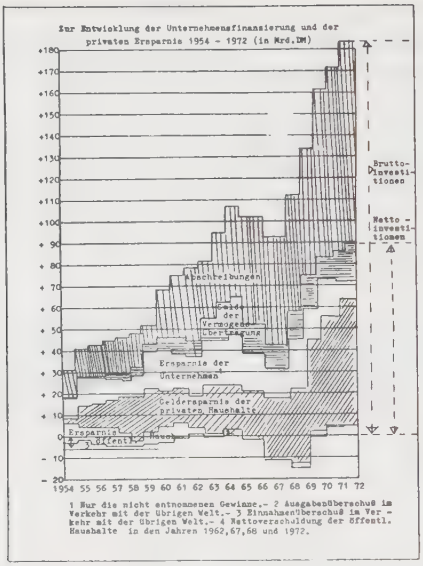


Abb. 24

Quelle: Jahresgutachten 1967/68, a.a.O., S. 228 sowie eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank.

Im Jahre 1954 standen den Ausgaben der Unternehmen für Nettoinvestitionen in Höhe von etwa 19 Mrd. DM

- Geldersparnisse der privaten Haushalte von 7 Mrd.DM
- eine Nettoverschuldung des Auslands gegenüber inländischen Sektoren von 4 Mrd. DM,
- Geldersparnisse der öffentlichen Haushalte von 7 Mrd. DM und
- eine Ersparnis der Unternehmen einschließlich netto empfangener Vermögensübertragungen von 9 Mrd. DM

gegenüber[1]. Das entsprach einer durchschnittlichen Selbstfinanzierungsquote (Ersparnis der Unternehmen im Verhältnis zu ihren Nettoinvestitionen) von mehr als 45 v.H..

Im Jahre 1972 aber, ebenfalls einem Boomjahr, standen Nettoinvestitionsausgaben der Unternehmen von über 98 Mrd. DM

1 Vgl. Tabelle 36 des Sachverständigengutachtens 1967/68, a.a.O., S. 227.

- private Geldersparnisse von rund 66 Mrd. DM,
- ein Netto-Ausgabenüberschuß[1] im Verkehr mit öffentlichen Stellen und dem Ausland von rund 8 Mrd. DM und
- von Unternehmen netto empfangenen Vermögensübertragungen[2] von rund 25 Mrd. DM,

eine Ersparnis der Unternehmen in Höhe von 6 Mrd. DM[3] gegenüber. Das entspricht einer durchschnittlichen Selbstfinanzierungsquote von nur noch 6 v.H. (vgl. Übersicht 7).

---

1 Ausgabenüberschuß = Finanzierungsüberschuß.

2 Als 'Vermögensübertragungen' werden - der Statistik der Deutschen Bundesbank folgend - vermögenswirksame, aber unentgeltliche Leistungen bezeichnet. Sie enthalten insbesondere Zuschüsse des Staates zur Investitionsfinanzierung und die Einlagen von Gesellschaftern bei ihren Gesellschaften.

3 Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt, Mai 1973, S. 23 ff.

Übersicht 7

Entwicklung der Unternehmensfinanzierung und der privaten Ersparnis 1954 - 1972 (in Mrd.DM und in v.H.)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
1. Bruttoinv. der Unternehmen	32	42	44	46	48	53	69	75	79	81	95	107	102	86	113	134	164	173	185
2. ./. Abschreibungen	13	14	16	17	19	20	25	28	32	36	40	45	50	53	54	60	70	79	87
3. Nettoinvestition	19	28	28	29	29	33	44	47	47	45	55	62	52	33	59	74	94	94	98
4. Finanzierung der Nettoinvestitionen:																			
a. Ersparnis der Unternehmen	8	14	14	14	15	15	19	16	13	11	14	12	10	6	24	13	20	11	6
in v.H. der Nettoinvestitionen	42	50	54	48	52	45	43	34	28	24	25	23	19	18	40	17	21	12	6
b. Netto-Vermögensübertragungen	1	1	1	3	4	4	4	5	10	8	10	12	12	15	12	14	18	20	25
c. Summe: Finanzierung aus einbeh. Gewinnen + Eigenkapitalaufnahme	9	15	16	17	19	19	23	21	23	19	24	24	22	21	36	27	38	31	31
in v.H. der Nettoinvest.	47	54	57	59	66	58	52	45	49	42	44	39	42	64	59	36	40	33	32
5. Finanzierungsdefizit	10	13	12	12	10	14	21	26	24	26	31	38	30	12	23	47	56	63	67
in v.H. der Nettoinv.	53	46	43	41	34	42	48	55	51	58	56	61	58	36	41	64	60	67	[illegible]
6. Finanzierungsüberschuß der anderen Sektoren	10	13	12	12	10	14	21	26	24	26	31	38	30	12	23	47	56	63	67
a. Private Haushalte	7	6	6	10	12	13	15	17	18	22	27	33	31	30	38	42	53	60	70
b. Öffentl. Haushalte	7	9	10	8	4	6	10	10	5	4	5	-2	-1	-9	-5	+8	4	1	-3
c. Ausland: Netto-Vermögenszuwachs des Inlandes gegenüber dem Ausland (-)	-4	-2	-4	-6	-6	-5	-4	-1	+1	0	-1	7	0	-9	-10	-2	-1	2	0

Zeile 1 dieser Übersicht zeigt die Entwicklung der Bruttoinvestitionen der Unternehmen. Sie nehmen mit konjunkturell bedingten unterschiedlichen Steigerungsraten bis 1965 zu und weisen erstmalig 1966 - verstärkt 1967 - einen Rückgang auf, der das Nachlassen der Investitionstätigkeit während der Rezession widerspiegelt.
Bei der Berechnung der Abschreibungen in Zeile 2 wurde eine lineare Abschreibung auf der Basis der Wiederbeschaffungspreise unterstellt.
Die Entwicklung der Nettoinvestitionen in Zeile 3 vermittelt ein Bild von den Schwankungen der Konjunktur seit 1954, wobei der Konjunkturzyklus einen bemerkenswert regelmäßigen Vier- bis Fünfjahresrhythmus erkennen läßt. Dabei kann von Konjunkturzyklus allerdings nur im Sinne von Schwankungen der Zuwachsraten, und nicht der absoluten Werte, gesprochen werden.
Die jährlichen Nettoinvestitionen repräsentieren den Sachvermögenszuwachs im Unternehmenssektor. Diesem Sachvermögenszuwachs entspricht auf der Geldseite ein Finanzierungsbedarf in gleicher Höhe.
Dieser Finanzierungsbedarf wird aus verschiedenen Quellen gedeckt (Zeile 4); so z.B. aus den einbehaltenen Gewinnen.

Seit dem Aufschwung der Jahre 1964 und 1965 wurde die Steigerung der jährlichen Nettoinvestitionen vollständig durch Mittelzufuhr von anderen Sektoren finanziert. Da aber die Netto-Vermögensübertragungen an den Unternehmenssektor seit 1964 sprunghaft anstiegen, verminderte sich der Anteil der Eigen- und Selbstfinanzierung i.w.S. an der gesamten Investitionsfinanzierung nur auf etwa 40 v.H. (vgl. Zeile 4c).

Zeile 5 zeigt den Kreditbedarf der Unternehmen, der entsprechend der sich vermindernden Eigenfinanzierung stark anstieg, was den Unternehmen zwar dazu verhalf, ihre Eigenkapitalrentabilität zu erhöhen (leverage ef-

fect)[1], zugleich aber die Risiken infolge steigender Zinsbelastung vermehrte.

Diesem Anstieg der Verschuldung im Unternehmensbereich entspricht ein Finanzierungsüberschuß der anderen Sektoren (private Haushalte, Staat und Ausland) in gleicher Höhe. Dabei steht einem kontinuierlich steigenden Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte ein tendenziell sinkender Überschuß der öffentlichen Haushalte gegenüber, der sich 1964 erstmals in ein Defizit verwandelt hat. Die Entwicklung des Finanzierungsüberschusses gegenüber der übrigen Welt (Zeile 6c) spiegelt den Aufbau von Vermögenspositionen des Inlandes im Ausland wider.

Beschränkt man sich bei der Betrachtung der Situation nicht auf die Finanzierung der Investitionen, sondern analysiert die Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in ihrer Gesamtheit, so tritt der dargestellte Trend zur Außen- und Fremdfinanzierung noch stärker zutage.

---

1 Vgl. Raettig, L.: Qualitäten und Bestimmungsfaktoren der Finanzierung mit Eigenkapital, Diss. Hamburg 1969, S. 52 ff.

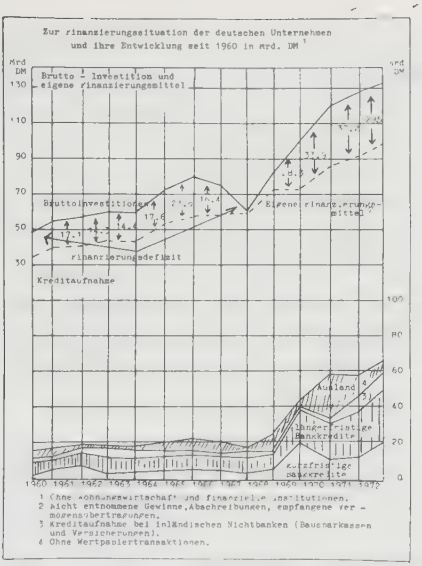


Abb. 25

Quelle: Vgl. Tabellen 11 und 16.

So beträgt die gesamte Kreditfinanzierung im Unternehmensbereich in den Jahren 1969 - 1972 241 Mrd. DM oder über 60 Mrd. DM je Jahr. Die durchschnittliche Fremdkapitalaufnahme in den Jahren 1960 - 1968 hingegen belief sich nur auf etwa 19 Mrd. DM je Jahr. Diese außergewöhnliche Entwicklung der Jahre seit 1969 beruht aber, wie Tabelle 18 zeigt, nicht nur auf einer Zunahme der Sachanlageinvestitionen. Vielmehr hat die Geldvermögensbildung (vor allem Forderungen und liquide Mittel) der Unternehmen stark an Bedeutung gewonnen .

Diese Liquidisierung des Unternehmenssektors führte zum einen zu hohen Forderungen gegenüber den Banken, was dem Verhalten der Unternehmer auch in früheren Abschwung- bzw. beginnenden Aufschwungphasen entspricht;

zum anderen ist aber ein großer Teil dieser Mittel zur innersektoralen Finanzierung verwandt worden. Da, wie Abb. 25 und 26 zeigen, diese Entwicklung stark von der Auslandsfinanzierung beeinflußt wurde, ist anzunehmen, daß diese Tendenzen ihren Ursprung in den Devisenunruhen der Jahre 1969 - 1973 haben und keine dauerhafte Wandlung im Finanzierungsverhalten aufzeigen. Vielmehr machen sie nur deutlich, in welchem Umfang es die Unternehmen verstanden haben, den Zins- und Liquiditätsdruck an den inländischen Kreditmärkten auszuweichen und drohende Aufwertungsverluste durch eine den auslandsforderungen entsprechende Auslandsverschuldung zu kompensieren.

Diese starke Zunahme der Fremdfinanzierung im Zeitablauf hatte einen ebenso starken Anstieg des Verschuldungsgrades (effektive Verschuldung[1] in Relation zum cash flow[2]) zur Folge. Belief sich der Verschuldungsgrad der Aktiengesellschaften 1954 noch auf 2,25, so betrug diese Relation 1970 bereits 3,76.

Selbst unter Einschluß des Aktienumlaufs zum Börsenwert und Bewertung des reproduzierbaren Sachvermögens der Unternehmen zu Wiederbeschaffungspreisen sind die gesamten Verpflichtungen des Unternehmenssektors seit 1954 stärker gestiegen als die erfaßten realen und monetären Vermögenswerte[3]. Ende 1971 machten die gesamten Verpflichtungen der Unternehmen 61 v.H. ihres re-

---

1 Zur Definition der effektiven Verschuldung vgl. die Anmerkungen zu Tabelle 4.

2 Vgl. ebenda.

3 Solche Aussagen können freilich nur einen sehr groben Anhaltspunkt über die Richtung vermitteln, in der sich Vermögen und Schulden des gesamten Unternehmenssektors entwickelt haben, denn es fehlen für eine vollständige Vermögensübersicht dieses Sektors noch immer wichtige Posten auf der Vermögensseite, wobei - sieht man von den Kreditbeziehungen zwischen den Unternehmen ab - vor allen Dingen an das Grundvermögen zu denken ist. Vgl. Entwicklung des Geldvermögens und der Verpflichtungen von 1950 bis 1971, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 25. Jg. (1973), Heft 3, S. 24 ff.

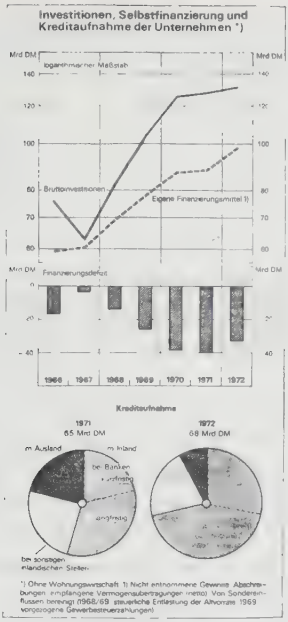


Abb. 26

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1973, S. 27.

produzierbaren Sachvermögens und ihres Geldvermögens aus gegenüber nur 35 v.H. Ende 1954. Über den gesamten Zeitraum gesehen haben somit die Unternehmen in erheblich größerem Umfang Außenfinanzierungsmittel aufgenommen als ihr Geld- und Sachvermögen (zu Wiederbeschaffungspreisen bewertet und ohne Grundvermögen gerechnet) gewachsen ist[1].

Dies ist einmal eine Folge des niedrigen Ausgangsniveaus der Verbindlichkeiten, zum anderen spiegelt sich darin die Einschränkung der Selbstfinanzierung wider, die sich - freilich unter erheblichen konjunkturellen Schwankungen - aus der wachsenden privaten Spartätigkeit ergab. Allerdings ist der Anstieg der "Verschuldungsquote" seit 1965 zum Stillstand gekommen. Die Relation zwischen Verpflichtungen einerseits sowie Geld- und Sachvermögen andererseits erreichte Ende 1969 mit 64 v.H. ihren bisher höchsten Stand und ist 1971 auf 61 v.H. gesunken.

1 Vgl. Entwicklung des Geldvermögens und der Verpflichtungen von 1950 bis 1971, a.a.O., S. 30.

III. Substitutionsprozesse im Rahmen der Innenfinanzierung - Ursachen und Wirkungen

1. Die Entwicklung der Innenfinanzierung im Konjunkturverlauf

Eine beherrschende Stellung nahmen in der Kapitaldisposition der Nachkriegszeit die Abschreibungsgegenwerte ein.
Die für die meisten Wirtschaftszweige günstige wirtschaftliche Entwicklung mit der daraus resultierenden guten Ertragssituation ermöglichte es den Unternehmungen, mit Hilfe der Abschreibungen die Erfolgsrechnung ganz auf die Kapitalbedürfnisse auszurichten. Durch die zeitliche Vorwegnahme von Abschreibungen[1] minderten sie den Gewinn und verschafften sich so auf Kosten der Gewinnausschüttung bzw. -entnahme eine größere finanzielle Bewegungsfreiheit. Die vorverlegten Abschreibungen unterliegen zwar, soweit sie nicht steuerlich anerkannt sind, voll der Ertragsbesteuerung. Die in der Unternehmung verbleibenden Mittel sind den Rücklagen zuzurechnen.
Die freigesetzten Mittel wurden nicht, wie es dem Sinn der Abschreibungen entspräche, "zur Verfügung" gehalten, um später wieder in die Anlagen investiert zu werden, aus denen sie über die Umsätze den Unternehmungen zugeflossen sind. Sie wurden vielmehr durchweg sofort in neue Anlagen bzw. in die Ausweitung des Umlaufvermögens reinvestiert. Die Unternehmungen konnten somit Investitionen durchführen, ohne zusätzliche Verpflichtungen eingehen zu müssen[2].

---

1 Abschreibungen, die über den nutzungsbedingten Abschreibungsbedarf hinausgehen.

2 Vgl. Krämer, H.: Die Finanzierungspolitik westdeutscher Konzerne, a.a.O., S. 111.

In welchem Maße die Investitionen aus den laufenden Abschreibungen finanziert werden konnten, zeigt das Verhältnis der Abschreibungen auf Sachanlagen zu den Bruttosachanlagenzugängen der Aktiengesellschaften in Tabelle 14.

Danach konnten die Aktiengesellschaften in Jahren hoher Investitionen etwa 50 v.H., in Jahren ruhigerer Investitionstätigkeit etwa 90 v.H. der Sachanlagenzugänge aus Abschreibungsgegenwerten bezahlen[1].

In gleicher Weise veränderte sich der Anteil der Abschreibungen am gesamten Aufkommen an finanziellen Mitteln.

So ging der Anteil besonders in Zeiten eines konjunkturellen Aufschwungs zurück, im Jahre 1955 z.B. auf 38.8 v.H. gegenüber 40.8 v.H. im Vorjahr, in den Jahren 1960 und 1961 auf 48.0 bzw. 44.0 gegenüber 59.6 v.H. im Jahre 1959 und in den Jahren 1968 bis 1970 auf 51.3, 38.4 und 37.0 gegenüber 69.2 v.H. im Jahre 1967. Dagegen nahm der Anteil der Abschreibungsgegenwerte an der Finanzierung der Unternehmungen in den konjunkturellen Abschwungphasen zu, wie z.B. in den Jahren 1956, 1957, 1962, 1966 und 1967.

---

1 Um Fehlschlüsse zu vermeiden, muß die Relation stets im Zusammenhang mit den Anlagevermögenszugängen betrachtet werden. Da der Quotient aus zwei Variablen gebildet ist (Bruttoanlagenzugänge und Sachanlagenabschreibungen), kann eine niedrige Verhältniszahl sowohl auf eine hohe Investitionsquote wie auch auf eine geringe Abschreibungsintensität hindeuten.

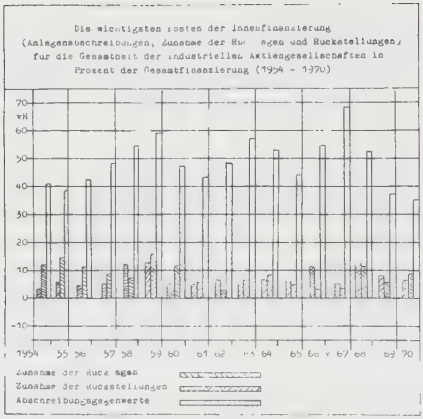


Abb. 27

Quelle: Vgl. Tabelle 10.

Die Ursache hierfür ist im Investitionsverhalten der Unternehmer zu sehen, denn diese erweitern im Abschwung der Konjunktur aufgrund pessimistischer Beurteilung der zukünftigen Nachfrage- und Preisentwicklung und der entsprechend verminderten Gewinnerwartungen ihre Produktionskapazitäten kaum. Entsprechend vermindert sich auch ihr Bedarf an finanziellen Mitteln für Investitionen. Zugleich sehen sie sich aber veranlaßt, aus Sorge, daß die Rezession anhalten könnte, die interne Finanzierung zu fördern. Dabei kommt den aufgrund des vorhergegangenen Investitionsbooms ausreichend anfallenden Abschreibungen eine besondere Bedeutung zu[1].
Die Höhe der Abschreibungsgegenwerte wird aber nicht nur von der Höhe der Investitionen determiniert[2], viel

1 Vgl. Brahms, J.: Die Kapitalmarktentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, a.a.O., S. 119.

2 Vgl. Västhagen, L.: Das Experiment der Abschreibungsfreiheit, a.a.O., S. 178 f.

mehr wird sie auch von anderen Faktoren beeinflußt.

So betrugen die Abschreibungen bis zum Jahre 1958, jeweils bezogen auf das Anlagevermögen des laufenden Jahres, 14 bis 16 v.H.. Nach Auslaufen der Sonderförderungsmaßnahmen und der mehrfachen Änderung der degressiven Abschreibung verminderte sich die Abschreibungsquote bis auf 10 v.H. und stieg nur 1967/68 als Folge der Konjunkturförderungsmaßnahmen bis auf 13 v.H. an. Der Anteil der Abschreibungen an den intern gebildeten Mitteln der Aktiengesellschaften stieg dennoch von 65 v.H. im Jahre 1954 bis auf 78 v.H. gegen Ende des Untersuchungszeitraums an.

Als weitere Finanzierungsquelle für langfristige Investitionen nutzten die Unternehmungen die, insbesondere aus den versicherungsmathematisch errechneten Nettozuwächsen der Pensionsrückstellungen resultierenden Rückstellungsgegenwerte: Die langfristigen Rückstellungen machen seit 1953 einen stetig wachsenden Teil der Nettobilanzsummen aus. Bei den gesamten Industrieaktiengesellschaften stiegen sie von 4.9 v.H. der Bilanzsumme (1953) über 8.0 v.H. (1959) auf 8.6 v.H. (1970). Den höchsten prozentualen Anteil hatten die langfristigen Rückstellungen 1967 mit 15.1 v.H. im Steinkohlebergbau, den geringsten wiesen die Aktiengesellschaften der Textilindustrie aus.

Die finanzpolitische Bedeutung der langfristigen Rückstellungen liegt darin, "daß durch die jährlichen Zuführungsbeträge zu diesen Rückstellungen sowohl der handelsrechtliche wie der steuerrechtliche Gewinn gemindert werden konnte und dadurch Mittel in der Unternehmung bis zum Eintritt der Fälligkeit gehalten werden konnten, die andernfalls in Form von Dividenden und Steuern bereits zu einem früheren Zeitpunkt dem Unternehmen entzogen worden wären. Man kann hier also von einer temporären Verfügbarkeit oder von einer Erhöhung der Kapitaldisposition sprechen"[1]. Dabei stel-

1 Krämer, H.: Die Finanzierungspolitik westdeutscher Konzerne, a.a.O., S. 127.

len die Rückstellungen eine Sonderform der Finanzierung durch Begründung neuer Kapitalansprüche dar; sie sind als Schulden anzusehen.

Die Möglichkeit, über die Bildung von Rückstellungen finanzielle Mittel für die Reinvestition freizusetzen, ist z.T. größer als bei der Vornahme von Abschreibungen, da die Voraussetzung der Abschreibungen, das Vorhandensein von abschreibungsfähiger Substanz, entfällt. Dies galt im Untersuchungszeitraum in ganz besonderem Maße für die Pensionsrückstellungen. Dank ihrer Langfristigkeit stieg der Anteil der auf Dauer im Unternehmen gebundenen Kapitalteile stark an.

Die Bedeutung der Rückstellungsgegenwerte für die Finanzwirtschaft des Unternehmens ist um so größer, je höher die Rückstellungen volumensmäßig überhaupt sind und je länger die Gegenwerte im Unternehmen verbleiben. Dabei kommt es nicht nur darauf an, daß die einzelne Rückstellung möglichst lange im Unternehmen verbleibt, sondern daß der aus der Gesamtheit der Rückstellungen resultierende Bodensatz möglichst groß ist und möglichst lange im Unternehmen verbleibt.
Die temporären Freisetzungen in Form der als Teile des Umsatzerlöses vom Absatzmarkt vorfinanzierten Mittel sind aber für die Schließung der bei wachsenden Unternehmen stets größer werdenden Vermögensbedarfslücke als im wesentlichen ungeeignete Finanzierungsmittelquelle anzusehen, denn der langfristig freigesetzte Bodensatz erreicht nach einiger Zeit einen Grenzwert. Der aus einem langfristig nicht begrenzten Prozeß des Unternehmenswachstums resultierende Vermögensbedarf wird dagegen ständig überproportional größer.
So hatte der langfristig freigesetzte Anteil der Rückstellungen 1960 einen Grenzwert erreicht (8 v.H. der Bilanzsumme); in den folgenden Jahren stiegen die Rückstellungen entsprechend der Höhe des Unternehmenswachs-

tums. Die Bedeutung der Rückstellungsgegenwerte ging von durchschnittlich 10 v.H. der Gesamtfinanzierung (1954 - 1960) auf durchschnittlich 5 v.H. im Zeitraum 1961 - 1970 zurück. Die Unternehmen setzten diese Finanzierungsmethode nur noch als komplementäres Instrument zur Finanzierung aus Abschreibungen ein. Sie erhöhten immer dann die Dotierung der Rückstellungen, wenn dies aufgrund niedriger Abschreibungsbeträge, großer Investitionen und erhöhter Erträge zweckmäßig erschien.
Schließlich thesaurierten die Unternehmungen auch den in den Bilanzen ausgewiesenen Gewinn, indem sie ihn in erheblichem Umfang den Rücklagen zuführten. Im ersten Teil der Untersuchung ist bereits auf den grundlegenden Wandel der Bedeutung der Rücklagen hingewiesen worden. Bis zum Jahre 1958 entstammten die den Rücklagen zugeführten Mittel fast ausschließlich den erwirtschafteten Erträgen, also der Innenfinanzierung. Erst 1959 setzte sich die Überpari - Emission durch, so daß den Rücklagen auch Beträge aus der Außenfinanzierung zuflossen. Die offene Gewinnthesaurierung ist weder mit neuen Verpflichtungen, noch mit Substanzminderungen verbunden. Die zurückbehaltenen Mittel unterliegen allerdings in vollem Umfang der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer.

Das Ausmaß der Innenfinanzierung wird an den in Tabelle 10 ermittelten Werten für die gesamten erfaßten Aktiengesellschaften in den Jahren 1954 bis 1970 deutlich. Der Anteil der Innenfinanzierung am gesamten Mittelaufkommen überwog dabei im Untersuchungszeitraum bei weitem. Die Innenfinanzierung ist, trotz eines gewissen Rückgangs seit 1967 zugunsten einer verstärkten Finanzierung mit Marktkapital, die wichtigste Finanzierungsform geblieben. Im Durchschnitt der Jahre 1954 bis 1970 lag der Anteil bei rund 65 v.H.. Im Jahre 1967 wurden nahezu 90 v.H. aller langfristig investierten Mittel aus der Innenfinanzierung bereitgestellt.

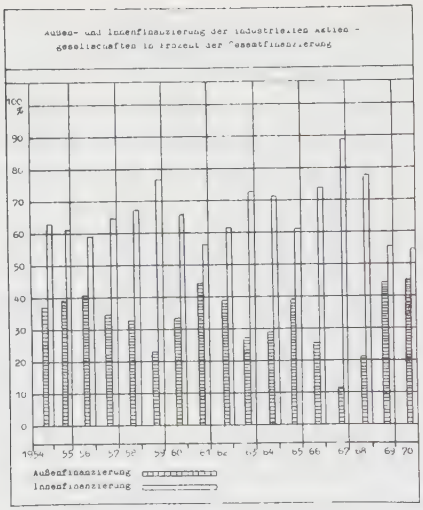


Abb. 28

Quelle: Vgl. Tabelle 10.

Dieses Ergebnis ist in erster Linie eine Folge der Brutto-Darstellung, wie sie z.B. der Abb. 29 zugrunde liegt.
Gänzlich anders stellt sich das Bild im Rahmen einer Netto-Betrachtung dar.
Läßt man die Abschreibungsgegenwerte außer Betracht, so erhöhten sich die Innenfinanzierungsmittel nur von 2 auf 6,5 Mrd. DM, während die Nettoinvestitionen im Sachanlagenbereich von 1954 bis 1970 um 7,6 Mrd. DM (von 2,6 Mrd. DM auf 10,2 Mrd. DM) anstiegen, d.h. der Anteil der Innenfinanzierung an den Nettoinvestitionen sank von 77 v.H. (1954) auf 64 v.H. (1970).

Wie Tabelle 10 ferner erkennen läßt, beruhen die Schwankungen im Aufkommen von Innenfinanzierungsmitteln einzig auf konjunkturell bedingten Veränderungen der Gewinne und der Rückstellungen, während die Abschreibungsgegenwerte nahezu linear ansteigen.

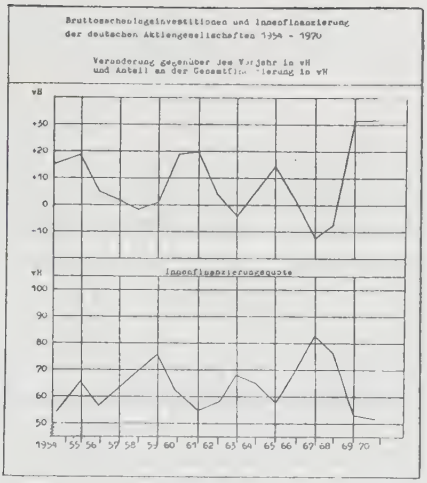


Abb. 29

Quelle: Vgl. Tabellen 8, 10 und 14.

Zusammenfassend lassen sich somit drei Entwicklungstendenzen im Rahmen der Innenfinanzierung erkennen:

1. Die Innenfinanzierung als Ganzes weist erhebliche konjunkturelle Schwankungen um einen leicht fallenden Trend auf.
2. Die Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten besaß nur bis 1960 größere Bedeutung.
3. Die Gewinnfinanzierung wurde nahezu vollständig durch die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten ersetzt.

2. Die Ursachen der abnehmenden Bedeutung der Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen[1]

Die rückläufige Tendenz der Ersparnisse des Unternehmenssektors zeigt sich besonders deutlich bei einem Vergleich der zusätzlichen Nettoinvestitionen und der Zunahme der einbehaltenen Gewinne in Jahren starken wirtschaftlichen Aufschwungs:

Übersicht 8: Zunahme der Nettoinvestitionen, der Selbstfinanzierungsmittel und Selbstfinanzierungsquoten der zusätzlichen Investitionen während der Jahre wirtschaftlichen Aufschwungs seit 1954 in Mrd. DM und in v.H.

Periode	Zunahme der Nettoinvestitionen		Zunahme der Selbstfinanzierungsmittel		Selbstfinanzierungsquote
	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	v.H.
1954/55	9	45	6	75	67
1959/60	9	27	3	20	33
1963/64	10	22	2,5	22	25
1964/65	7	13	./. 2	./. 14	0
1968/69	15	28	./. 10	./. 42	0
1969/70	19	27	6	44	32
1970/71	0,5	1	./. 8,5	./. 47	0
1971/72	4	5	./. 4	./. 40	0
1954/60	23	110	8	65	28
1960/72	54	124	./. 12	./. 69	0

1 Die vielen Fragen, die die Selbstfinanzierung aufwirft (gesamt- und einzelwirtschaftliche, sowie sozialpolitische Probleme), haben seit Jahrzehnten im In- und Ausland eine sehr eingehende Behandlung in der Literatur erfahren. An dieser Stelle sei nur hingewiesen auf den grundlegenden Beitrag, den M. Lohmann zu diesem Problemkreis verfaßt hat. Vgl. Lohmann, M.: Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Unternehmung, in: "Schriften des Vereins für Socialpolitik", N.F., Bd. 5, Berlin 1958, S. 169 ff.

Der Anstieg der Selbstfinanzierungsquote zusätzlicher Nettoinvestitionen im Jahre 1970 (im Vergleich zum Jahre 1969) wird kaum als Anzeichen einer wieder ansteigenden Tendenz zu interpretieren sein, wenn die Daten der ebenfalls noch zur Aufschwungphase gehörenden Jahre 1971 und 1972 berücksichtigt werden: Die Steigerung der Investitionen wurde ganz durch die Mittelzufuhr anderer Sektoren (Aufnahme von Beteiligungs- und Fremdkapital) finanziert. Gemessen am Anstieg der Nettoinvestitionen ist der Anstieg der Selbstfinanzierungsmittel von Aufschwung zu Aufschwung kleiner bzw. negativ geworden. Die Abhängigkeit der Unternehmen von den Außenfinanzierungsmöglichkeiten ist entsprechend gewachsen.

Aus der Bestimmungsgleichung für das gesamtwirtschaftliche Sparen der Unternehmen[1] ergibt sich, daß die rückläufige Entwicklung - abgesehen von der Höhe der Investitionen - ihre Ursache auch in der Entwicklung des Sparens der privaten und der öffentlichen Haushalte haben kann[2]:

Während die privaten Haushalte nach der Währungsreform bei niedrigen Einkommen und hohem Nachholbedarf nur wenig sparten, so daß "die Unternehmen einen großen Teil dessen, was sie bei Investitionen an Arbeitsentgelten ausgaben, als höhere Verkaufserlöse von den privaten Haushalten wieder zurück (bekamen)"[3], haben sich diese Verhältnisse im Untersuchungszeitraum entscheidend geändert. Mit dem Einkommensan-

---

1 $\text{Sparen}_{\text{Untern.}} = \text{Investitionen} - \text{Sparen}_{\text{Haushalte}} - \text{Sparen}_{\text{Staat}}$.

2 Die bei der Finanzierung aufzuzeigenden Wandlungen sind auch vor dem Hintergrund der Tendenzen zu sehen, die sich in der Geldvermögensbildung abzeichnen. Dies gilt insbesondere für eine Finanzierungsform wie die Selbstfinanzierung, die unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten optimal erscheinen muß. Vgl. Mülhaupt, L.: Strukturwandlungen, a.a.O., S. 38.

3 Jahresgutachten 1967/68, a.a.O., Ziffer 494.

stieg nahmen auch die Sparfähigkeit und damit die Geldersparnisse der privaten Haushalte beträchtlich zu[1]. "Erhöhen die Unternehmen ihre Ausgaben, so schlägt sich das immer weniger in höheren Erlösen nieder, immer mehr in höheren Geldersparnissen der privaten Haushalte"[2], so daß die Lücke, die die Unternehmen durch Außenfinanzierung schließen müssen, ständig größer wird.

Ein zunehmender Außenfinanzierungsbedarf der Unternehmen ergibt sich auch aus der Tatsache, daß der Staat nach der Währungsreform die Geldersparnisse der privaten Haushalte nicht über eine entsprechende Zunahme der Verschuldung beanspruchte, sondern - bis auf die Jahre 1965 bis 1968 - sogar ein Geldvermögen aufgebaut hat[3].

In diesem Zusammenhang darf jedoch nicht übersehen werden, daß mit den wachsenden Geldersparnissen der anderen Sektoren, und hier vor allem der privaten Haushalte, ceteris paribus nicht nur die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen ab- bzw. deren Außenfinanzierungsbedarf zunimmt, sondern daß damit gleichzeitig auch die Chance wächst, diesen Bedarf durch Eigenkapital - und/oder Kreditaufnahme zu decken. Nun blieb der

---

1 Die Sparquote der privaten Haushalte - der Anteil des privaten Sparens am verfügbaren Einkommen - lag bis 1951 unter 4 v.H., stieg bis 1956 auf 6 v.H., erreichte bis 1962 8 v.H. und übersprang 1965 die 12 v.H.-Grenze um 1968/69 mit 13 v.H. ihr Maximum im Untersuchungszeitraum zu erreichen. Vgl. Jahresgutachten 1973/74, Stuttgart und Mainz 1973, Ziffer 77.

2 Jahresgutachten 1967/68, a.a.O., Ziffer 494.

3 Eventuell notwendige finanzpolitische Konsequenzen dieser Entwicklung hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schon in seinem ersten Jahresgutachten 1964/65 Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, Ziffer 99 angedeutet: "Da mit wachsendem Wohlstand immer weitere Kreise in die Lage versetzt werden, Ersparnisse zu bilden, und da die bisherigen Sparer ihre Sparquote möglicherweise noch erhöhen werden, kann es unter Umständen für den staatlichen Sektore eines Tages notwendig werden, dieser Entwicklung auch durch seine Finanzpolitik Rechnung zu tragen, damit keine zu weitgehende und damit das Wachstum gefährdende Einengung des Selbstfinanzierungsspielraums eintritt".

Anteil der Beteiligungsfinanzierung an der gesamten Außenfinanzierung im Beobachtungszeitraum gering[1], so daß das Zurückbleiben der gesamten Eigenkapitalfinanzierung hinter dem Anstieg der jährlichen Investitionen von einer entsprechenden Zunahme der Kreditfinanzierung begleitet wurde[2].
Die tendenziell abnehmende Selbstfinanzierungsquote beruht demnach weitestgehend nicht auf einer autonomen Verhaltensänderung der Unternehmer, sondern auf einem Anpassungsverhalten an die geänderten Gegebenheiten auf dem Absatz- und Kapitalmarkt.

Als dritter, im Zusammenhang mit der rückläufigen Selbstfinanzierungsquote wesentlicher Markt ist der Arbeitsmarkt zu nennen. So führt insbesondere auch in den Spätphasen des Booms ein über den Produktivitätsanstieg hinausgehendes Wachstum der Lohnkosten zu einem Gewinnrückgang und damit zu einer Verminderung der Selbstfinanzierung.

Aus der Abhängigkeit der Selbstfinanzierung von diesen drei Märkten (Absatz-, Kapital- und Arbeitsmarkt) ergibt sich, daß ihr unter normalen wirtschaftlichen Verhältnissen relativ enge Grenzen gesetzt sind[3].
Ihr Umfang ist vielmehr von der Konstellation auf den erwähnten Märkten abhängig, wenn es sich dabei auch nicht um eine direkte funktionale Abhängigkeit vom Kapitalmarkt bzw. Kapitalmarktzins handelt. So stellt Brinckmann fest, "daß die Selbstfinanzierung zwar den Marktzins als Regulativ für die Kapitalverteilung bis zu einem gewissen Grade außer Kraft setzen kann, daß

---

1 Der Anteil der Beteiligungsfinanzierung an den Bruttoinvestitionen betrug durchschnittlich etwa 11 v.H.. Vgl. Tabelle 14.

2 Der Anteil der Kreditfinanzierung an der Vermögensbildung der Unternehmen stieg von 48.1 v.H. im Jahre 1954 auf 66.5 v.H. im Jahre 1972. Vgl. Tabelle 18.

3 Vgl. Zimmerer, C.: Was ist teurer: Selbstfinanzierung oder Marktfinanzierung?, in: "Der langfristige Kredit", 9. Jg. (1958), S. 367.

aber an die Stelle der Kontrolle der Kapitalverteilung durch den Kapitalmarkt jetzt ein anderer Teil der Marktwirtschaft, nämlich der Käufer- und Preismarkt tritt"[1].

Der wichtigste Grund für die großen Schwankungen in der Höhe der Unternehmensersparnis im Konjunkturablauf ist die Tatsache, daß der Unternehmergewinn sich nicht in derselben Weise planen läßt wie beispielsweise die Investitionen und Abschreibungen. Das Wesen des Unternehmereinkommens liegt in seiner Eigenschaft als Residualeinkommen, das zwar nicht zufällig entsteht, seiner Höhe nach aber ex ante nie genau bestimmbar ist.

Da nun die Gesellschaften vielfach versuchen, eine Politik konstanter bzw. leicht zunehmender Ausschüttungen zu verwirklichen, müssen sich die Ertragsschwankungen im zurückbehaltenen Gewinn naturgemäß verstärkt niederschlagen. Der Umfang der Selbstfinanzierung durch Nichtentnahme von Gewinn ist also durch den Kapitalmarkt und die erforderliche Rücksichtnahme auf das Kapitalangebot begrenzt.

3. Die Ursachen der zunehmenden Bedeutung der Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten

Von der Bilanz her gesehen bedeutet die Abschreibung lediglich eine Vermögensumschichtung. Anlagegüter werden in liquide Mittel umgewandelt; die Struktur des Vermögens ändert sich, ein Bestand an Zahlungsmitteln

---

1 Brinckmann, F.: Investition und Selbstfinanzierung, in: "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", 15. Jg. (1962), S. 192.

sammelt sich an. Über diese Mittel kann der Unternehmer nunmehr verfügen. Hieraus ergibt sich die Bedeutung, welche die Abschreibung als Instrument der Finanzierung gewinnt. Die Finanzierungsfunktion, die sich ursprünglich als Nebenprodukt der Abschreibung eingestellt hat, ist zum beherrschenden Aspekt geworden.

Die Tatsache, daß die Mittelaufbringung aus Abschreibungsgegenwerten für den Unternehmer die einfachste und kostengünstigste Finanzierungsform ist, vermag für sich alleine betrachtet aber ebensowenig den Bedeutungswandel der Abschreibungsfinanzierung zu erklären wie die zunehmende Kapitalintensität.
Das Prinzip der kaufmännischen Vorsicht hat die Wahl des Abschreibungsverfahrens mehr in Richtung der kurzfristigen Liquidität und der Notwendigkeit zur Reservebildung beeinflußt. Die Verrechnung der Abschreibungen gemäß dem tatsächlichen technisch-wirtschaftlichen Entwertungsprozeß ist demgegenüber in den Hintergrund getreten. Sogleich sollte dieses Verhalten der Unternehmer aber auch die Erhaltung und das branchenproportionale Wachstum der Unternehmung gewährleisten. Substanzerhaltung ist eng mit dem Wertminderungsprozeß im Anlagevermögen verbunden. Gelingt es nicht, durch Reinvestition der Abschreibungsgegenwerte das Anlagevermögen in seiner Substanz zu erhalten, so ist die Existenz einer Unternehmung auf lange Sicht in Frage gestellt[1].

Die im Rahmen der steuerlich möglichen Inkongruenz zwischen Abschreibungs- und Nutzungsverlauf sich bietenden Möglichkeiten überhöht abzuschreiben und stille Rücklagen zu bilden, fördern die Erhaltung und - unter günstigen Bedingungen - auch die Vergrößerung der Unternehmungssubstanz[2]. Das Ausmaß der Kapazitätserweite-

---

1 Es soll hier darauf verzichtet werden, auf die Probleme des Kapazitätserweiterungseffektes im einzelnen einzugehen. Es sei auf das umfangreiche Schrifttum hingewiesen; vgl. z.B. Ganz, W.: Abschreibung und Substanzerhaltung, Diss. St. Gallen 1962.

2 Vgl. Sammet, R.: Ansprache auf der Hauptversammlung 1973 der Farbwerke Hoechst AG, wiedergegeben in: "Die Wirtschaftswoche", 27. Jg. (1973), Heft 29.

rung durch sofortige Reinvestition von Abschreibungsgegenwerten wird durch den technischen Fortschritt und das schwankende Preisniveau bestimmt.

IV. Substitutionsprozesse im Rahmen der Außenfinanzierung - Ursachen und Wirkungen

1. Die Entwicklung der Außenfinanzierung

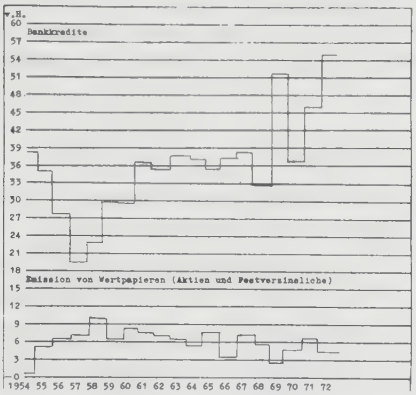
Der Anteil der Außenfinanzierung an der Gesamtfinanzierung veränderte sich - entsprechend der relativ geringen Abnahme der Innenfinanzierung - insgesamt gesehen von 1954 bis 1970 - bei den industriellen Aktiengesellschaften kaum und betrug im Jahresdurchschnitt 33,7 v.H. (vgl. Tabelle 10).

Die Struktur der Kreditfinanzierung (FK_A) ist in Abb. 30 und 31 erkennbar. Die verschiedenen Kreditströme sind jeweils in v.H. der Nettovermögensbildung[1] dargestellt.

---

1 Nettovermögensbildung = Nettoanlageinvestitionen, Vorratsinvestitionen und Geldvermögensänderung.

Abb. 30: Bankkredite und Wertpapierfinanzierung im Konjunkturverlauf in v.H. der Nettovermögensbildung



Quelle: Vgl. Tabelle 18.

Die wichtigste Finanzierungsquelle für die Unternehmen war, im Rahmen der Außenfinanzierung, während des gesamten Untersuchungszeitraums der Bankkredit. Bis 1960 wies die Entwicklung einen fallenden Trend auf; in den späteren Jahren blieb der Anteil der Bankkredite an der Finanzierung der Nettovermögensbildung bemerkenswert konstant (34 bis 38 v.H.) und folgte auch dem ausgeprägten Rückgang der Außenfinanzierung in den Jahren 1965 bis 1968 nicht (vgl. Tabelle 18). Dies hatte zur Folge, daß der Anteil der Bankkredite beträchtlich anstieg und 1972 mit 55 v.H. der gesamten Nettovermögensbildung sein Maximum erreichte. 1957 finanzierten die Unternehmen erst 20 v.H. ihres Vermögenszuwachses durch Bankkredite.
Während zu Beginn der fünfziger Jahre die kurzfristig aufgenommenen Bankkredite bei weitem das Übergewicht hatten - auf sie entfielen 1954 fast die Hälfte, auf

längerfristige Bankdarlehen jedoch nur 6 v.H. der Unternehmensschulden[1] - traten im weiteren Verlauf länger befristete Bankdarlehen in dem Maße stärker in den Vordergrund, in dem die bei den Banken angelegten langfristigen Sparguthaben an Bedeutung gewannen. Ende 1970 bestanden die Verpflichtungen der Unternehmen zu gut einem Drittel aus langfristigen Bankdarlehen, während der Anteil der kurzfristigen Bankschulden weniger als ein Viertel ausmachte.
Die Inanspruchnahme des Bankkredits durch die Wirtschaft war vor allen Dingen ein Gradmesser des wirtschaftlichen Wachstums. Namentlich seit 1957 stieg das Volumen der Bankkredite an Wirtschaftsunternehmen und Private nicht nur absolut, sondern auch mit zunehmenden Steigerungsraten. Der jährliche Zuwachs stellt die Neukredite abzüglich der Tilgungen dar und soll im folgenden der Einfachheit halber Nettokreditgewährung an die Wirtschaft genannt werden. Diese erhöhte sich von 7,1 Mrd. DM 1958 auf 16,6 Mrd. DM 1965. Erst 1966 und weit mehr 1967 kam es zu einer Einschränkung auf 14,3 bzw. 10,8 Mrd. DM. 1969 belief sich hingegen die Nettokreditgewährung bereits wieder auf 37,7 Mrd. DM bzw. 1972 auf 48,8 Mrd. DM[2].

In allen rezessiven Phasen erfaßte der Rückgang zuerst die kurzfristigen Kredite. Bei den mittelfristigen nahm die Kreditgewährung zunächst noch zu. Offenbar bevorzugten manche Unternehmen angesichts des hohen Kapitalmarktzinses in der ersten Rezessionsphase die mittelfristige Finanzierung auch für Investitionszwecke. Im Jahre 1967 stagnierte dann die Kreditvergabe sowohl im kurzfristigen als auch im mittelfristigen Bereich[3].

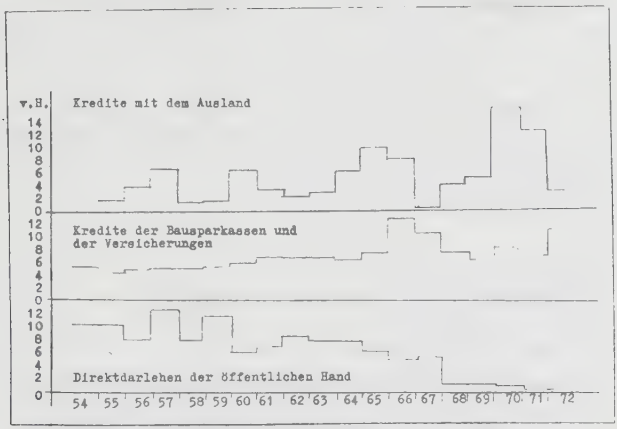
Die strukturelle Entwicklung der einzelnen Arten des Bankkredites an Nichtbanken ist dadurch gekennzeichnet, daß in erster Linie die langfristigen Kredite vordrin-

---

1 Vgl. Tabelle 5.
2 Vgl. Tabelle 16.
3 Vgl. Tabelle 17.

gen. Jedoch mag dies zum Teil rein technische Gründe haben, die mit dem Wiederaufbau des langfristigen Kapitalstocks bzw. mit beginnenden Tilgungszahlungen zusammenhängen. Daneben werden die gesamten Bankkredite auf dem langfristigen Sektor sehr stark durch die Wohnungsbaukredite beeinflußt. Für den Bankkredit an die Industrie ergibt sich insofern ein etwas anderes Bild, als hier der Anteil der langfristigen Kredite nur reichlich ein Drittel des gesamten Kreditvolumens beträgt. Auf Kosten der kurzfristigen Kredite erhöhte sich in den letzten Jahren vor allem der Anteil der mittelfristigen Kredite auf 16 v.H..

Abb. 31: Die Finanzierung durch das Ausland, die Bausparkassen und der öffentlichen Hand im Konjunkturverlauf in v.H. der Nettovermögensbildung 1954 bis 1972



Quelle: Vgl. Neubauer, W.: Strategien, Techniken und Wirkungen der Geld- und Kreditpolitik. Eine theoretische und empirische Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland, Göttingen 1962, S. 150 f und Tabelle 14.

Etwa 10 v.H. ihrer gesamten aufgenommenen Kredite schuldeten die inländischen nichtfinanziellen Sektoren Ende 1972 den Bausparkassen und Versicherungen.

Der Anteil des Aktienumlaufs[1] an den gesamten 'Verpflichtungen' der Unternehmen betrug Ende 1972 nur noch 12 v.H. gegen fast 20 v.H. Ende 1959 und sogar 33 v.H. zu Beginn des Untersuchungszeitraums[2]. Bezogen auf die Nettovermögensbildung spielte der Anteil der Wertpapierfinanzierung eine untergeordnete Rolle, wobei noch zu beachten ist, daß die 5 v.H. des Jahres 1972, wie alle anderen Anteilssätze ebenfalls, noch innersektorale Kreditverflechtungen enthalten, der Finanzierungsstrom zum Unternehmenssektor also in der Realität noch geringer ist, als die Zahlen es bereits angeben.

Insgesamt kann man die Entwicklung im Rahmen der Außenfinanzierung wie folgt zusammenfassen:
Marktkapital (Aktien- und Obligationenfinanzierung) wird in steigendem Umfang durch Personalkapital (Bank- und Versicherungskredite) ersetzt. Im Rahmen der Bankkredite kommt es zu einer Substitution des kurzfristigen Kredits durch mittel- und langfristige Darlehen, wobei in der Fristenstruktur der langfristigen Kredite eine Verkürzung unverkennbar ist[3].

---

1 Berechnet zum jeweiligen Kurswert.

2 Vgl. Entwicklung des Geldvermögens und der Verpflichtungen von 1950 bis 1971, a.a.O., S. 30.

3 Während die durchschnittliche Laufzeit von Industrieobligationen 1968 noch durchschnittlich 15,6 Jahre betrug (9 v.H. unter 4 Jahren, 21 v.H. unter 10 Jahren und 6 v.H. mehr als 40 Jahre), so ist die durchschnittliche Laufzeit bis 1973 auf 6,4 Jahre abgesunken. Der Anteil der festverzinslichen Wertpapiere mit vereinbarten Laufzeiten unter einem Jahr betrug 1973 bereits 8 v.H., der Anteil mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren war auf 17 v.H. angestiegen, Laufzeiten von mehr als 40 Jahren waren nur noch in 2 v.H. aller Fälle vereinbart worden. Vgl. Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik, Tabelle 2 e, Brutto-Absatz festverzinslicher Wertpapiere nach Laufzeiten, September 1968 und Dezember 1973.

2. Die Ursachen der abnehmenden Bedeutung der Eigenfinanzierung

"Als Bestimmungsfaktoren der Finanzierung mit Eigenkapital werden Wirkungsgrößen verstanden, die durch Hinzufügung eines Merkmals zur Unternehmensfinanzierung aus einer allgemeinen Betrachtung eine weniger allgemeine machen. Die Qualitäten des Eigenkapitals und die aufgezeigten Nutzungsmöglichkeiten durch die Unternehmensleitung im Bereich der Unternehmensfinanzierung sollen durch die Charakterisierung des Entscheidungsrahmens und der Entscheidungsbedingungen konkretisiert werden"[1].

Dabei werden zunächst außerhalb der Unternehmung liegende Daten betrachtet.

Die unternehmensexternen Bestimmungsfaktoren für die Finanzierungsentscheidung im Eigenkapitalbereich sind vor allem in Gegebenheiten der Kapitalmärkte zu suchen. Sie sind von dem Unternehmen nicht oder nur in geringem Maße zu verändern. Von wesentlicher Bedeutung sind hier die Aufnahmefähigkeit des Finanzmittelmarktes und der Marktzins für die einzelnen Finanzierungsarten und -formen. Beide Bestimmungsfaktoren unterliegen Einflüssen der Konjunkturpolitik, insbesondere der Kreditaufnahmepolitik. Als weiterer Bestimmungsfaktor wirkt die Steuerpolitik des Fiskus auf die Erfolgsphäre des Unternehmens ein.

Wie Zeile 4 der Übersicht 7 und auch Tabelle 10 zeigt, ist der Anteil der Eigenfinanzierung an der Gesamtfinanzierung rückläufig. Zwar stieg der Anteil von 1954 (7 v.H.) bis 1960 (18 v.H.) noch an, erreichte aber 1970 mit 4.7 v.H. seinen absoluten Tiefstand.

In den Jahren 1954 bis 1959 erhöhten die Aktiengesellschaften ihr Grundkapital jährlich durchschnittlich um

---

1 Raettig, L.: Qualitäten und Bestimmungsfaktoren, a.a.O., S. 355.

1,05 Mrd. DM (vgl. Tabelle 15), was einem Anteil von durchschnittlich 9.1 v.H. der Gesamtfinanzierung entsprach. Im restriktiven Jahr 1960 dagegen stieg die Kapitalerhöhung auf 2,73 Mrd. DM oder 18.0 v.H. der Gesamtfinanzierung an. Belief sich das Emissionsvolumen 1961 noch auf 2,6 Mrd. DM, so sank es in den Jahren einer expansiven Geldpolitik bis 1964 auf durchschnittlich 1,38 Mrd. DM oder 7.6 v.H. der Gesamtfinanzierung, um dann während der restriktiven Phase von 1965/66 "trotz der angespannten Lage am Kapitalmarkt[1]" auf 2,98 bzw. 1,69 Mrd. DM anzusteigen.

Die Veränderungen des Grundkapitals werden somit nicht nur von den Konjunkturschwankungen, sondern auch von den geldpolitischen Maßnahmen der Bundesbank beeinflußt. Diese Abhängigkeit von der Geldpolitik deutet darauf hin, daß die Unternehmer durch Erhöhung des Grundkapitals den verschärften Kreditkonditionen in Perioden restriktiver Geldpolitik auszuweichen versuchen.

Dies überrascht für die Periode 1965/66 um so mehr, als das Kursniveau der deutschen Aktien sehr niedrig war und dementsprechend der Emissionskurs bei fast 40 v.H. aller Kapitalerhöhungen nur 100 v.H. betrug[2].
Bei derartig niedrigen Emissionskursen werden die Kapitalerhöhungen nicht mehr zur Vermeidung einer hohen Belastung durch Fremdkapitalzinsen vorgenommen[3]. Vielmehr ist dies ein Hinweis auf den großen Kapitalbedarf der Unternehmungen und darauf, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik die Möglichkeit, den Kapitalbedarf der Unternehmungen durch Eigenkapital zu befriedigen, sehr bedeutungsvoll sein kann. Das Eigenkapital tritt

---

1 'Wirtschaft und Statistik', Wiesbaden 1966, Heft 3, S. 195.

2 Vgl. Börsen- und Wirtschaftshandbuch 1966, Frankfurt 1967, S. 17.

3 Rittershausen hat darauf verwiesen, daß eine Kapitalerhöhung im Vergleich zur Fremdfinanzierung bei gegebenem Dividendensatz und Kapitalmarktzins nur dann kostengünstiger ist, wenn der Emissionskurs einen bestimmten Schwellenwert übersteigt. Dies war 1965/66 in keinem Fall gegeben. Vgl. Rittershausen, H.: Industrielle Finanzierungen, a.a.O., S. 221 ff.

als Sicherungssubstitut für die Ertragskraft stärker in den Vordergrund, während die anderen Eigenschaften des Eigenkapitals an Bedeutung verlieren[1].

Wie zuvor bereits dargestellt wurde, bilden die Zusammensetzung und Veränderung der volkswirtschaftlichen Gesamtersparnis den Hintergrund, vor dem die Probleme der Unternehmensfinanzierung gesehen werden müssen. Dabei kommt der Ersparnis der Haushalte nach Umfang und Form eine besondere Bedeutung zu, weil sie die Grundlage für die Beurteilung des Marktpotentials bilden. So sind die verschiedenen Formen der Geldvermögensbildung "wegen der mit dem Konjunkturverlauf schwankenden Sparfähigkeit und des veränderten Sparverhaltens der einzelnen Sektoren von unterschiedlichem Gewicht"[2]. Besteht z.B. eine starke Präferenz für das Kontensparen, so wird der Kreditmarkt gestärkt. Die Leistungsfähigkeit des Aktienmarktes wird dagegen gemindert, denn die Banken sind nicht in der Lage, das mit der Transformation von Sparkapital in Beteiligungskapital verbundene Risiko zu tragen.
Im Zeitraum von 1954 bis 1972 hat sich die jährliche Ersparnisbildung der nichtfinanziellen Sektoren[3] von 26,9 auf 126,5 Mrd. DM nahezu verfünffacht[4]. Der Beitrag der einzelnen Sektoren zu dieser Geldvermögensbildung unterlag im Zeitablauf starken Veränderungen. Er wurde vor allem vom langfristigen Wachstumstrend einer Volkswirtschaft, ihrem Entwicklungsstand, der konjunkturellen Situation, der Entwicklung des Geldwertes, der Haushaltspolitik des Staates und dem Verhalten der Tarifpartner beeinflußt[5].

---

1 Vgl. Raettig, L.: Qualitäten und Bestimmungsfaktoren, a.a.O., S. 364.

2 Mülhaupt, L.: Strukturwandlungen, a.a.O., S. 42 f.

3 Private und öffentliche Haushalte, Unternehmungen und Ausland.

4 Vgl. Tabelle 20.

5 Vgl. Mülhaupt, L.: Strukturwandlungen, a.a.O., S. 40.

Die Unternehmungen waren in der ersten Phase des Wiederaufbaus in relativ hohem Umfang an der gesamten Ersparnisbildung beteiligt. Ihr Anteil an der Geldvermögensbildung, der der Unternehmensfinanzierung direkt zugute kam und die Unternehmungen vom Kapitalmarkt weitgehend unabhängig machte (vgl. Tabelle 21), schwankte bis Ende der 50er Jahre zwischen 40 und 50 v.H. der gesamten Ersparnisbildung[1]. Seit 1960 entwickelte sich der Anteil stark rückläufig und fiel bis auf 6 v.H. im Jahre 1972, was zugleich einen Anstieg des Finanzierungsdefizits bis auf 68 v.H. der Nettoinvestitionen zur Folge hatte (vgl. Übersicht 7). Dabei ist noch zu berücksichtigen, daß die Ersparnis der Selbständigen außerhalb des Unternehmensbereichs zugenommen hat und insofern der Ersparnis der privaten Haushalte zugute kam[2].
Die Ersparnis der privaten Haushalte, die 1950 nur rund 20 v.H. der gesamten Ersparnis betragen hatte[3], stieg im gleichen Zeitraum bis 66 v.H. an[4].

Betrachtet man im einzelnen die strukturelle Entwicklung der Ersparnisbildung in den privaten Haushalten (Tabelle 20), so stellt man fest, daß, wenn es sich um ihre finanziellen Aktiva handelt, die Sparer eine deutliche Vorliebe für liquide Mittel zeigen. Tabelle 20 zeigt die wichtigsten Positionen der finanziellen Aktiva in Form der Geldguthaben bzw. in Form von liquiden Ersparnissen, z.B. Depositen bei den Sparkassen im Vergleich zu den direkten langfristigen Anlagen in Wertpapieren.

---

1 Vgl. Kaiser, W. und Zerwas, A.: Die Struktur des Sparens in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1967, Bd. 50 der Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, hrsg. von Fritz Voigt, Berlin 1970, S. 96.

2 Vgl. 'Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahre 1959', in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 12. Jg. (1960), S. 58.

3 Vgl. Kaiser, W. und Zerwas, A.: Die Struktur des Sparens, a.a.O., S. 94.

4 Vgl. Tabelle 20.

Fast 45 v.H. der Ersparnis der privaten Haushalte fließt den Kreditinstituten in Form von Einlagen zu, während das Wertpapiersparen nur einen Anteil von rund 15 v.H. aufweist.
Gerade die verminderte Bedeutung der Wertpapieremissionen als Finanzierungsmittel von Investitionen ist eines der negativen Symptome des Kapitalmarktes der Nachkriegszeit, kommt doch in ihr die verringerte Bereitschaft des Sparers zu einer langfristigen Festlegung zum Ausdruck. Das Wertpapiersparen ist im Vergleich zu anderen Formen des freiwilligen Sparens für die Unternehmensfinanzierung schon deshalb von besonderer Bedeutung, weil es makroökonomisch ein endgültiger Sparvorgang ist, materiell wie formell liegt ein langfristiger Konsumaufschub vor[1]. Eine Remonetisierung ist nur in dem Maße möglich, wie sich ein anderer Sparer zur Ablösung und Übernahme der Wertpapiere bereitfindet.
Seit der Währungsreform ist jedoch das Sparen in Wertpapieren, im Vergleich zu den Vorkriegsjahren, die am stärksten rückläufige Anlageform der Sparer. An ihre Stelle trat die Anlage bei Banken, Versicherungen und Bausparkassen[2]. Diese finanziellen Institutionen konnten aber nicht an die Stelle der Eigenkapitalgeber treten, sodaß die ihnen gemäßen Finanzierungsformen (Schuldscheindarlehen und Bankkredite) mehr Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung erlangen mußten[3].

---

1 Vgl. Ehrlicher, W.: Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Formen des Sparens, in: "Beiträge zur Theorie des Sparens und der volkswirtschaftlichen Entwicklung", Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Bd. 1, Berlin 1958, S. 139.

2 Insgesamt waren die Einnahmeüberschüsse (Gelderspannisse) der Haushalte ausreichend hoch, so daß sie den Außenfinanzierungsbedarf der Unternehmen hätten dekken können (quantitative Kongruenz). Da aber die Neigung zur längerfristigen Bindung zu gering ist, besteht eine qualitative Inkongruenz von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage.

3 Vgl. Richter, J.: Die Zinssubvention in der Bundesrepublik Deutschland, Formen, Entwicklungen und Wirkungen auf den Kapitalmarkt, in: "Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der J.W. Goethe-Universität, Frankfurt a.M.", hrsg. von G. Bruns und K. Häuser, Frankfurt 1970, S. 95 f.

Auf der Kapitalnachfrageseite sind vor allem drei Gründe für die verminderte Eigenfinanzierung zu nennen. Diese sind:

1. Die Aufnahme von Eigenkapital ist für die Unternehmen zu teuer.
2. Die mit der Aufnahme neuen Eigenkapitals verbundene Änderung der Mehrheitsverhältnisse führt - aus der Sicht der Altgesellschafter - zu unerwünschten Verschiebungen in der Unternehmensleitung.
3. Die Erhaltung der Unternehmenssubstanz in Zeiten inflationärer Preisentwicklung.

Abgesehen von den 'Einmalkosten' der Aufnahme neuen Beteiligungskapitals, die erheblich über den Kosten für die Aufnahme von Fremdkapital liegen, ist die Beteiligungsfinanzierung gegenüber der Kreditfinanzierung durch die im Einkommen- und Körperschaftssteuersystem verankerte steuerliche Doppelbelastung eindeutig diskriminiert. Während Fremdkapitalzinsen für das Unternehmen steuerlich abzugsfähige Kosten darstellen, unterliegt die Bedienung des Eigenkapitals der privaten Körperschaften einer doppelten Belastung: Erstens bei der Gesellschaft selbst und zweitens bei den Gesellschaftern in Höhe des marginalen Einkommensteuersatzes.

Der Sachverständigenrat faßt sein Urteil darüber wie folgt zusammen: "Das gegenwärtige Steuersystem 'bestraft' also die (mithaftenden) Einlagen gegenüber den Krediten im Kalkül der jeweiligen Altgesellschafter mit einer steuerlichen Mehrbelastung (Körperschaft - steuer und Gewerbesteuer zusammengerechnet), die in der Regel zwischen 25 und 150 v.H. des schließlich den Geldgeber erreichenden Betrages liegt. Man braucht sich daher nicht zu wundern, wenn der Anteil der (mithaftenden) Einlagen gegenüber der Kreditfinanzierung gering blieb"[1].

Die zweite Ursache der unzureichenden Eigenkapitalausstattung der Unternehmen ist darin zu suchen, daß die

---

1 Sachverständigengutachten 1967/68, a.a.O., S. 234.

Änderung der Eigentumsverhältnisse eine Verschiebung der Mitspracherechte der Unternehmen mit sich bringt.

Solche Überlegungen spielen bei Personengesellschaften ebenso eine Rolle wie bei Kapitalgesellschaften. In beiden Fällen haben die Anteilseigner ein Interesse daran, die Zusammensetzung der Unternehmensführung nicht den Entscheidungen von Personen zu überlassen, die mit dem Unternehmen nicht so verbunden sind wie die Altgesellschafter[1].

Was die Substitution von Eigenfinanzierung durch Fremdfinanzierung als Schutz gegen Vermögensverluste zu Zeiten der Inflation (dritte im Unternehmen begründete Ursache für die rückläufige Eigenfinanzierung) betrifft, so darf es nicht verwundern, daß "mit der Sachvermögensbildung eine möglichst hohe negative Geldvermögensbildung (Verschuldung)" verbunden ist, da "deren Last größtenteils von der Inflation abgetragen" wird[2]. Der Preisanstieg reduziert den realen oder 'preisberichtigten' Wert der Nominalverbindlichkeiten: Eine Unternehmung, die Netto-Geldschuldner ist, zahlt D-Mark geringeren Realwerts, ein Netto-Geldgläubiger erhält D-Mark geringeren Realwerts zurück[3].
Implikationen für die finanzwirtschaftliche Unternehmenspolitik betreffen die Kapitalkosten. Die Finanzierungstheorie definiert Kapitalkosten als Diskontierungsrate, als kritischen Zinssatz mit der Eigenschaft, daß jeder höhere Satz den Reinvermögenswert der Unternehmung steigert, jeder niedrigere ihn mindert. Kapi-

---

1 Zur Berücksichtigung verschiedener Entscheidungsträger und zum Umfang der Interessenkonflikte bei Kapitalerhöhungen in Aktiengesellschaften vgl. Raettig, W.: Qualitäten und Bestimmungsfaktoren, a.a.O., S. 389-443.

2 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: "Gleicher Rang für den Geldwert", Jahresgutachten 1972/73, Stuttgart 1973, S. 117.

3 Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 25. Jg. (1973), Heft 3, S. 25.

talkosten sind demnach also die Mindestrendite, die auf investierte Finanzierungsmittel wenigstens erzielt werden muß, wenn die Investition sich im Hinblick auf das Ziel Vermögensmaximierung nicht negativ auswirken soll.
In dem Ausmaß, in dem während einer Inflationsperiode der Realwert eines Netto-Schuldnerunternehmens ceteris paribus steigt, ergibt sich ein entsprechender Rückgang der Kapitalkosten für das Unternehmen. Analog steigen die Kapitalkosten eines Netto-Gläubigerunternehmens, d.h., die erforderliche Rentabilität des investierten Kapitals steigt, um den rückläufigen realen Unternehmenswert auszugleichen[1]. Wenn auch unter diesem Aspekt der verstärkte Einsatz von Fremdkapital vorteilhaft sein und die Schwächung der Eigenkapitalbasis kompensieren kann, so zeigt die augenblickliche Situation doch, welch große konjunkturpolitische Bedeutung einer ausreichenden Eigenkapitalausstattung zukommt.

Im Gegensatz zu den vorangegangenen drei Konjunkturzyklen, in deren Abschwungphasen die Nettoinvestitionen nur zweimal einen geringfügigen Rückgang gegenüber dem hohen Niveau des jeweils vorangegangenen Aufschwungs zeigten, schränkten die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit 1966/67 so stark ein, daß die Bruttoinvestitionen sogar die des Jahres 1964 unterschritten.

Während die Unternehmungen nach der Abschwungphase 1962/63 trotz damals schon sehr hoher Verschuldung bereits 1964 wieder erheblich mehr investierten, da die Aussicht auf größere Gewinne im Konjunkturaufschwung das Risiko einer weiteren Verschuldung tragbar erscheinen ließ, verminderten sie 1968 ihre Investitionen weiter, obwohl es ihnen möglich war, diese zu mehr als 2/3 mit Eigenmitteln[2] zu finanzieren.

---

1 Vgl. 'Inflation und Finanzierung', Heft 12 der Mitteilungen und Berichte des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht, hrsg. von H.E. Büschgen, Köln 1973, S. 75.

2 Innenfinanzierung zuzüglich Eigenkapitalaufnahme.

Der krasse Investitionsrückgang hatte gewiß auch andere Ursachen, aber ohne Zweifel wurde die Abwärtsbewegung durch die immer ungünstiger gewordene Finanzierungsstruktur der Unternehmen erheblich verschärft. Denn während in Zeiten normaler Konjunktur eine hohe Rendite des Gesamtkapitals die Rendite des Eigenkapitals um so mehr erhöht, je geringer der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital des Unternehmens ist, gerät ein solches Unternehmen in der Abschwungphase der Konjunktur sehr schnell in die Verlustzone: Die nunmehr geringen Gesamtkapitalerträge müssen für die laufende Bedienung des Fremdkapitals zur Verfügung stehen. Hierdurch wird aber die Liquidität des Unternehmens vermindert. Die Möglichkeiten neue Investitionen zu tätigen werden geringer. Während ein Unternehmen mit hohem Eigenkapitalanteil sich in der allgemeinen Rezession durchaus 'antizyklisch' verhalten und die künftige Ertragslage sichernde Neuinvestitionen vornehmen kann, muß ein Unternehmen mit angespannter Liquidität warten, bis sich das allgemeine Konjunkturbild geändert hat.

Eine zu geringe Eigenkapitalausstattung der Unternehmen erhöht aber nicht nur ihre Anfälligkeit gegenüber konjunkturellen Schwankungen, sie vermindert darüber hinaus generell die Investitionsbereitschaft. Damit wird gleichzeitig das gesamtwirtschaftliche Wachstum verringert, weil auch in normalen Konjunkturlagen die Investitionsmöglichkeiten über den vorhandenen Kreditspielraum von der Finanzstruktur der Unternehmen abhängen.

3. Die Finanzierung durch Obligationen und Schuldscheindarlehen

Die deutschen Aktiengesellschaften haben im Untersuchungszeitraum Anleihen in Höhe von brutto 12,4 Mrd. DM

begeben[1]. Nachdem die Obligationsfinanzierung bis zum Jahre 1958 14 v.H. des gesamten Finanzmittelaufkommens erreicht hatte, ging dieser Anteil in den 60er Jahren bis auf 1.5 v.H. (1970) zurück. Noch ungünstiger stellt sich die Entwicklung bei einer Betrachtung des Nettoabsatzes dar. Nachdem der Anteil der Obligationsfinanzierung am gesamten Mittelaufkommen im Zeitraum 1954 bis 1959 noch im Durchschnitt bei 6.2 v.H. gelegen hatte, lag er im Zeitraum 1960 bis 1970 unter 1 v.H.. Damit überstiegen die Mittelzuflüsse aus Obligationen nur 1954 und 1958 die Zuflüsse aus Aktienemissionen. Vergleicht man den jährlichen Aktienabsatz mit dem Nettoabsatz von Industrieobligationen, so zeigt sich tendenziell eine gegenläufige Entwicklung. Dies deutet darauf hin, daß nicht nur die Schuldscheindarlehen, sondern auch die Aktien als Finanzierungsinstrument mit den Industrieobligationen konkurrieren.

Da die Kreditinstitute im Durchschnitt fast die Hälfte der gesamten Nettoemissionen an festverzinslichen Wertpapieren aufnahmen, ist es verständlich, daß die Kurve des Nettoabsatzes festverzinslicher Wertpapiere und die Bestandsänderungen bei den Kreditinstituten sowohl gleiche Amplituden als auch gleiche Wendepunkte aufweisen.
Die Privaten hingegen zeigten nur wenig Interesse am Erwerb von Rentenwerten, woraus die Schwierigkeiten der Industrie resultieren, Obligationenfinanzierung zu betreiben. So hat insbesondere die schleichende Geldentwertung in den vergangenen Jahren dazu beigetragen, daß die Privaten auf ein Engagement in festverzinslichen Wertpapieren verzichtet haben[2]. Der entscheidende Grund für eine immer noch bestehende Zurückhaltung breiter Sparerkreise gegenüber dem Sparen in Wertpapieren dürf-

---

1 Vgl. Tabelle 6.

2 Vgl. Henning, L.: Staatliche Sparförderung? - Untersuchung über die Förderung der privaten Spartätigkeit im Wirtschaftssystem der Sozialen Marktwirtschaft, Diss. Köln 1960, S. 175.

te im Kursrisiko dieser Sparform zu suchen sein[1].

Die Zurückhaltung der privaten Sparer bei der Anlage ihres Kapitals in festverzinslichen Wertpapieren und der gleichzeitigen Konzentration der Sparbeträge auf die Kapitalsammelstellen (Banken, Versicherungen und Bausparkassen) hatte nicht nur zur Folge, daß der Wertpapiermarkt zu einem Markt der institutionellen Anleger wurde, sondern infolge der differenzierten Anlagemöglichkeiten der Kapitalsammelstellen außerhalb des organisierten Kapitalmarktes ging ein großer Teil des Marktpotentials verloren[2]. Dazu kommt, daß die institutionellen Anleger den Erwerb von Rentenwerten nicht als Daueranlage, sondern nur als vorübergehende Anlage liquider Mittel ansahen. Damit geriet der Wertpapiermarkt in eine starke Abhängigkeit von der Notenbankpolitik[3]. So haben sich die Banken dem Rentenmarkt vor allem in Zeiten expansiver Geldpolitik zugewandt, während sie in restriktiven Perioden oftmals als Verkäufer auftraten und damit die Kursschwankungen verstärkten[4].

Die Einschränkung der Anlagekäufe der institutionellen Anleger führt fast unmittelbar zu einer Kurssenkung und damit zu einer Renditenerhöhung. Somit resultiert der Einfluß einer restriktiven Geldpolitik auf den Kapitalmarkt nicht nur aus der Erhöhung des Zinsniveaus, sondern geht vor allem von den liquiditätsverknappenden Maßnahmen aus.

Daneben ist der Staat zunehmend als Nachfrager auf dem Kapitalmarkt aufgetreten (aus dem Gläubiger 'Staat'

---

1 Vgl. Somogyi, J. und Walter, N.: Untersuchung über Absatz und Rendite festverzinslicher Wertpapiere, in: "Deutscher und internationaler Kapitalmarkt", hrsg. von G. Bruns und K. Häuser, Frankfurt 1970, S. 33 ff.

2 Zur Entwicklung des Rentenmarktes und der Aktivität der einzelnen Anlegergruppen vgl. z.B. Somogyi, J. und Walter, N.: Untersuchung über Absatz und Rendite von festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 23 ff und Brahms, J.: Die Kapitalmarktentwicklung, a.a.O., S. 19 - 96.

3 Vgl. Meyer-Piening, A.: Die unterschiedlichen Wirkungen, a.a.O., S. 171 ff.

4 Vgl. Tabelle 22.

wurde seit Mitte der 60er Jahre ein Schuldner)[1] und hat "sich durch Gewährung von Steuer- und Zinsvorteilen einerseits und Diskriminierung bestimmter Finanzierungsformen durch steuerliche und sonstige Maßnahmen ... andererseits einen wachsenden Anteil des Aufkommens an Finanzierungsmitteln verschafft"[2]. Die Folge war, daß der Zugang der Unternehmungen zum Kapitalmarkt erschwert wurde. Weiterhin stellten die Sozialversicherungen infolge einer ungünstigeren Altersstruktur ihrer Versicherten und geringeren Beitragsüberschüssen dem Kapitalmarkt kaum noch langfristige Mittel zur Verfügung. Außerdem förderte das verminderte Kapitalangebot ebenfalls die Zinsauftriebstendenzen[3].

Daher wird der Kapitalmarktkredit in Perioden restriktiver Geldpolitik zu teuer; eine Unternehmung, die in Perioden hoher Zinssätze einen langfristigen Kredit aufgenommen hätte, würde in der folgenden expansiven Periode unter erheblichen Wettbewerbsnachteilen zu leiden haben.

Eine Analyse der verschiedenen Wirtschaftszweige zeigt, daß in Perioden restriktiver Geldpolitik praktisch nur der Bergbau, die Energieversorgung, in geringem Maße auch der Stahl- und Maschinenbau sowie die Bauwirtschaft Kredite auf dem organisierten Kapitalmarkt aufgenommen haben[4]. Diesen Wirtschaftssektoren ist gemeinsam, daß sie außerordentlich anlageintensiv sind und permanent einen langfristigen Kreditbedarf haben, den sie durch kurzfristigen Kredit nicht ersetzen können. Entsprechend wäre gerade in diesen Sektoren eine noch

---

1 Vgl. Neuere Tendenzen der öffentlichen Verschuldung, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 22. Jg. (1970), Heft 8, S. 13 ff.

2 Mülhaupt, L.: Finanzierung im Ausland, a.a.O., Sp. 1837.

3 Vgl. "Vermögensentwicklung und Anlagepolitik der gesetzlichen Rentenversicherungen und der Bundesanstalt für Arbeit, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 24. Jg. (1972), Heft 11, S. 16 ff.

4 Vgl. z.B. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1967, S. 61.

höhere Zinsempfindlichkeit als in den übrigen Branchen zu erwarten gewesen. Jedoch scheint das Zinsniveau eine geringere Rolle zu spielen als die Notwendigkeit, überhaupt langfristiges Kapital zu erhalten.

Eine der Finanzierungsformen, die an die Stelle der Anleihefinanzierung getreten ist, ist die Finanzierung durch Schuldscheindarlehen[1].
Wie Tabelle 23 zeigt, vollzog sich die Schuldscheindarlehensgewährung in unterschiedlichem Tempo. Im betrachteten Zeitraum haben die Neuausleihungen fast von Jahr zu Jahr zugenommen. Lediglich in den Jahren 1955, 1960, 1963 und 1968 lagen sie unter denen der Vorjahre.

Betrachtet man die Bedeutung der Schuldscheinfinanzierung für die Unternehmungen (vgl. Abb. 32), so fällt auf, daß sie, mit Ausnahme des Jahres 1958, stets einen höheren Anteil an der Gesamtfinanzierung ausmachte als die Obligationsfinanzierung. Im Durchschnitt betrug dieser Anteil 7 v.H.. Eine Ausnahme bilden einzig die Jahre 1966 und 1967 mit 10.2 bzw. 11.5 v.H..

---

1 "Ein Schuldscheindarlehen ist ein anleiheähnlicher, meist langfristiger Kredit gegen Schuldschein, der entweder bei mehreren vorwiegend Nichtbanken - Kapitalsammelstellen oder bei einer einzelnen Nichtbank - Kapitalsammelstelle aufgenommen wird und bei dem, sofern eine Unternehmung Kreditnehmer ist, Verzinsung und Rückzahlung in erster Linie durch die Ertragsfähigkeit dieser Unternehmung gewährleistet sind". Reinboth, H.: Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 27 f.. Auf die speziellen Techniken dieser Form der Kreditgewährung braucht hier nicht mehr gesondert eingegangen werden, da bereits grundsätzliche Erörterungen vorliegen. Vgl. z.B. Frank, M.: Schuldscheindarlehen als Mittel der langfristigen Industriefinanzierung, Diss. St. Gallen 1966; Staehle, W.: Die Schuldscheindarlehen-Wesen, Systematik und betriebswirtschaftliche Probleme aus der Sicht der Darlehensnehmer, Kapitalsammelstellen und Kreditinstitute, Bd. 6 der Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, hrsg. von K.F. Hagenmüller, Wiesbaden 1965.

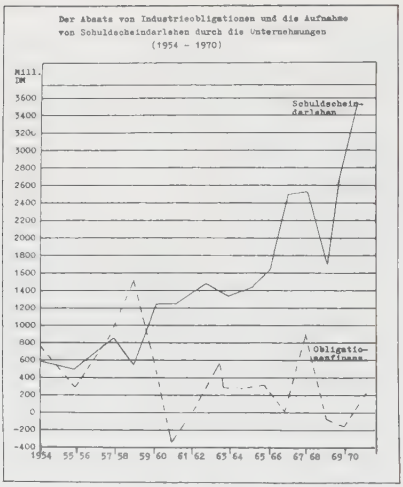


Abb. 32

Quelle: Vgl. Tabelle 6.

Die vergleichsweise starke Expansion der Schuldscheindarlehen der Versicherungsunternehmen in den Spätphasen der Hochkonjunktur 1956 und 1966 deutet darauf hin, daß die Industrieunternehmungen die Aufnahme von Schuldscheinkrediten als ihre letzte Finanzierungsquelle betrachten[1], während Abbildung 32 ergänzend belegt, daß sich das Finanzierungsaufkommen durch den Absatz von Industrieobligationen in monetären Expansionsphasen absolut und im Vergleich zur Aufnahme von Schuldscheinkrediten belebt, um in restriktiven Phasen deutlich dahinter zurückzubleiben. Damit ist offenkundig, daß den Schuldscheindarlehen eine entscheidende

1 Auf dem Höhepunkt der konjunkturellen Entwicklung befinden sich die Unternehmen aufgrund des geldpolitisch bedingten Drucks auf die Kreditexpansion der Banken in einer Finanzierungsklemme. Jetzt erinnert man sich der großen Kapitalsammelbecken Individualversicherungen, welche aufgrund der stetigen Mittelzuflüsse von der monetären Restriktionspolitik unbeeinflußt bleiben, um dort ein Schuldscheindarlehen zu akquisieren.

Rolle bei der Finanzierung gerade jener Investitionen zufällt, die für die übersteigerte Konjunkturentwicklung verantwortlich sind[1].
Ursache für das Vordringen der Finanzierung durch Schuldscheindarlehen gegenüber der Finanzierung über die Emission von Industrieobligationen ist u.a. in der Institutionalisierung der Ersparnisbildung zu sehen. So kam es Mitte der fünfziger Jahre zu einem sprunghaft ansteigenden, von der Lage am Kapitalmarkt unabhängigen Mittelzufluß zu den Versicherungsunternehmen (vgl. Tabelle 23), den diese zu einem wesentlichen Teil in Form von Schuldscheindarlehen an die Unternehmen weiterreichten.
Während die Schuldscheindarlehen 1950 mit 521 Mill. DM erst 12.8 v.H. der gesamten Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmen ausmachten, vereinten sie 1970 mit 29,3 Mrd. DM bereits 33.8 v.H. aller Vermögensanlagen auf sich[2]. Sie bildeten damit Ende 1970 die wichtigste Anlageform und zwar insbesondere bei den Lebensversicherungsunternehmen, die mit 19.7 Mrd. DM rund 40 v.H. ihrer Anlagemittel in Schuldscheindarlehen investierten.
Die Expansion der Schuldscheindarlehen ging überwiegend zu Lasten der Hypotheken- und Grundschuldforderungen, der früher in der Versicherungswirtschaft als "klassisch" geltenden Form der Darlehensgewährung. Ihr Anteil ging auf etwa ein Fünftel zurück. Damit lagen die Hypothekenforderungen sogar unter dem Anteil der Wertpapiere, die mit 23,9 Mrd. DM 27.6 v.H. aller Vermögensanlagen ausmachten und nach den Schuldscheindarlehen die wichtigste Anlagegruppe bildeten[3].
Wenn das Schuldscheindarlehen trotz zunehmender Ergiebigkeit des organisierten Kapitalmarktes weiter als Instrument der Unternehmensfinanzierung an Bedeutung ge-

---

1 Vgl. Glöggler, A.: Liquiditätstheorie des Geldes, a.a.O., S. 199.

2 Vgl. Vermögensbildung und Anlagepolitik der Versicherungsunternehmen seit 1965, a.a.O., S. 21.

3 Vgl. ebenda.

winnt, so deshalb, "weil diese Finanzierungsform eine Vielzahl betriebswirtschaftlicher Vorteile sowohl für die Darlehensnehmer als auch für die Darlehensgeber aufweist und die Unternehmungen aufgrund des stetigen Mittelzuflusses der Versicherungen auch in Zeiten einer Kapitalmarktkrise mit dieser Finanzierungsquelle rechnen können"[1]. Hervorzuheben sind insbesondere zwei Gesichtspunkte: Einmal die Kostengünstigkeit; außerdem die zahlreichen qualitativen Vorzüge des Schuldscheindarlehens, wie z.B. die Möglichkeit des individuellen Zuschnitts auf die spezifischen Bedürfnisse des Schuldners, fehlende Publizitäts- und Genehmigungspflicht[2]. Vor allem aber müssen Schuldscheindarlehen im Gegensatz zu börsennotierten Inhaberpapieren bei steigendem Zinstrend nicht auf den niedrigeren Tageswert abgeschrieben werden und führen damit nicht zum Ausweis von Verlusten.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß durch das Individualschuldscheindarlehen nicht die Herkunft der Investitionsmittel, sondern lediglich der Weg der Beschaffung abgeändert wird. Dieser vereinfachte und abgekürzte Weg außerhalb des organisierten Kapitalmarktes hat so lange seine Berechtigung, als das Geldkapitalangebot der privaten Haushalte am Wertpapiermarkt nicht einen größeren Anteil als bisher einnimmt.
Daneben muß die Änderung in den Finanzierungsgewohnheiten aber auch noch auf Wandlungen in der Investitionsstruktur zurückgeführt werden. Grob skizziert, kündigten sich seit 1966 im realen Investitionsprozeß Tendenzverlagerungen an.

In der Industrie geht ganz offenkundig - und das ist der strukturelle Kern auch der derzeitigen Investitionsschwäche - die Phase der besonders extensiven Bau-

---

1 Vgl. Mülhaupt, L.: Strukturwandlungen, a.a.O., S. 253 f.

2 Vgl. Reinboth, H.: Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 22 ff.

und Ausrüstungsinvestitionen zu Ende. Die Grundstoffindustrien - mit der Ausnahme Chemie - und ihrem hohen langfristigen Kapitalbedarf haben relativ und absolut an Bedeutung verloren. Hauptträger der industriellen Expansion sind seit 1966 jene Branchen, die sowohl teure als auch differenzierte Investitionsgüter herstellen; ihnen allen gemeinsam ist, daß sie gezwungen sind, ihren Investitionsaufwand so rasch wie möglich hereinzuholen, weil ihre Anlagen bei dem großen technischen Fortschritt schneller veralten. Das heißt aber: Die neuen Fortschrittsindustrien sind, was ihre Finanzierungsstruktur betrifft, auf relativ kurzfristige Kapitalmarkttitel angewiesen, was sicherlich auch zum Umsteigen von der Schuldverschreibung auf das Schuldscheindarlehen beigetragen hat.

4. Die Finanzierung mit Bankkrediten

Zur Untersuchung der Beziehungen zwischen den Kreditzinsen[1] und dem Konjunkturverlauf einerseits und der Kreditfinanzierung andererseits bietet sich wiederum die Regressionsanalyse an. Die Problematik, die einer adäquaten Messung der Variablen innewohnt, wird am Beispiel der Relation Zins - Kreditfinanzierung erläutert. Die Zeitreihe der Zinssätze weist in der Beobachtungsperiode ausgeprägte zyklische Schwankungen, aber keinen nennenswerten ansteigenden oder fallenden Trend auf. Die jährliche Bankkreditfinanzierung zeigt einen deutlich nach oben gerichteten Trend, der vor allem auf die längerfristigen Kredite zurückgeht. Er wird von ziemlich unregelmäßigen zyklischen Bewegungen überlagert. Unter solchen Umständen kann ein Korrelationsdiagramm keinen engen Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Kre-

1 Durchschnittlicher Zinssatz für zugesagte Kredite. Vgl. Tabelle 17.

ditfinanzierung erkennen lassen, selbst wenn er zwischen den Zinssätzen und der zyklischen Komponente der Kreditfinanzierung besteht. Denn infolge des Trends sind einem beliebigen Zinssatz hohe und niedrige Werte der Kreditexpansion zugeordnet; hohe aus den späteren und niedrigere aus den früheren Jahren (vgl. Abb. 33).

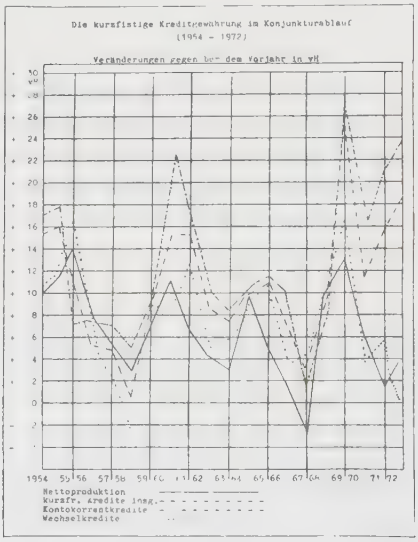


Abb. 33

Quelle: Vgl. Tabellen 1 und 17.

Der durchschnittliche Zuwachs lag in der expansiven Periode bis 1955 bei 26.1 v.H., in der folgenden restriktiven Periode bei 18.8 v.H.. In den expansiven Jahren von 1956 bis 1959 erreichten die Zuwachsraten zunächst mit 12.6 v.H. ein Minimum, stiegen in der Restriktionsperiode von 1959/60 auf 16.7 v.H. an. In der Expansionsphase von 1961 bis 1964 sank die Zuwachsrate auf 14.4 v.H., lag in der stark restriktiven Periode von 1965/66 bei 10.6 v.H., um sodann in der Expansionsphase von 1967/68 auf 5.9 v.H. abzusinken. Die nachfolgende Restriktionsphase hatte sodann wieder einen Anstieg der Wachstumsrate auf 17.2 v.H. zur Folge.

Die Zuwachsrate liegt somit in den restriktiven Perioden höher als in den expansiven Phasen der Geldpolitik.

Aus diesem Sachverhalt darf nun allerdings nicht der Schluß gezogen werden, daß die antizyklische Zinspolitik der Bundesbank auf die Kreditfinanzierung der Unternehmen im Konjunkturverlauf ohne Wirkung sei, da auch in Zeiten der Restriktion die Kreditbestände, ja nicht selten auch die Kreditaufnahmen pro Periode weiter zunehmen. In einer Volkswirtschaft mit ständig wachsendem Sozialprodukt und wachsender Nettovermögensbildung ist ein Stagnieren der Kreditfinanzierung nicht zu erwarten, und auch die Kreditaufnahme pro Periode muß tendenziell zunehmen, falls sich die Finanzierungsstruktur nicht einschneidend und nachhaltig ändert.

Zinssätze und Konjunktur stehen in enger Beziehung zueinander, so daß es in der Regel auch nicht möglich ist, ihre Einflüsse auf die Entwicklung der Kreditnachfrage statistisch voneinander zu trennen. Aus Gründen der Darstellung empfiehlt es sich zunächst, die statistischen Beziehungen zwischen der Entwicklung der Zinssätze und der der Kreditaufnahme zu untersuchen, wenn auch mit dem Vorbehalt, daß sich in diesen Relationen zugleich die Wirksamkeit von Konjunkturschwankungen spiegeln kann[1].

Bei der Analyse der Zusammenhänge zwischen der Kreditaufnahme und den Zinssätzen konnten signifikante Korrelationen nicht festgestellt werden. Das gilt vor allem für die kurzfristige Kreditaufnahme des Unternehmenssektors[2]. Ein solches Ergebnis war aber bereits aus Abb. 33 zu erwarten. Die Aufnahme kurzfristiger Kredite zeigt keinen ausgesprochenen Trend. Von den frühen

---

1 Vgl. Neubauer, W.: Strategien, Techniken und Wirkungen der Geld- und Kreditpolitik, a.a.O., S. 274 ff.

2 Bei Verwendung des Marktzinses als erklärender Variable der kurzfristigen Kreditaufnahme ergeben sich folgende Regressionsgleichungen:

$$x = 67{,}7 - 15{,}766\ y$$
$$y = 7{,}46 - 0.01475\ x$$

Der Korrelationskoeffizient beträgt 0.483.

fünfziger Jahren bis 1958 bestand eine erst gleichbleibende, dann fallende Tendenz. Zu diesem Abfall trugen eine Reihe einander zeitlich folgender Umstände bei: Im Boomjahr 1955 konnten bei noch niedrigen Zinsen die längerfristigen Kredite stark ausgedehnt werden. 1956 ging unter dem Einfluß der restriktiven Zentralbankpolitik und der sich anbahnenden konjunkturellen Abkühlung auch die kurzfristige Kreditaufnahme zurück; 1957 war der Konjunkturrückgang im güterwirtschaftlichen Bereich voll im Gange, daneben floß der inländischen Wirtschaft aus der öffentlichen Hand und dem Ausland viel Liquidität zu[1]; 1958 schließlich war ein ausgesprochenes Baissejahr mit niedrigen Zinsen, in dem sich sowohl zur Neuverschuldung als auch zur Umschuldung die Aufnahme längerfristiger Kredite anbot.

In der Folgezeit wiesen die kurzfristigen Kredite einen ganz neuen Entwicklungsrhythmus auf: Sie sprangen 1960/61 auf ein höheres Niveau und folgten nunmehr in kräftigen Ausschlägen den Schwankungen der güterwirtschaftlichen Konjunktur. Seit 1958 weist die kurzfristige Kreditfinanzierung daher einen höheren positiven Korrelationskoeffizienten mit den Zinssätzen auf[2].

Die längerfristige Kreditaufnahme der Unternehmungen, deren Veränderungen einen signifikanten, wenn auch nicht sehr strammen Zusammenhang mit den Zinssätzen erkennen lassen[3], hat kein so großes Volumen, daß sie

---

1 Vgl. Übersicht 7.

2 In diesem Falle ergeben sich folgende Beziehungen:

$$x = 43{,}72 - 14.094\ y$$
$$y = 6{,}841 - 0.0209\ x$$

Korrelationskoeffizient 0.543.

3 Die Regressionsgleichungen lauten:

$$x = 212{,}24 - 39{,}6\ y$$
$$y = 7.548 - 0.0072\ x$$

Der Korrelationskoeffizient beträgt 0.534.

die prozyklischen Schwankungen der kurzfristigen Kredite überkompensieren könnte. Deshalb zeigt die Summe aus kurz- und längerfristigen Kreditaufnahmen der Unternehmungen ebenfalls keine signifikante negative Korrelation mit den Zinssätzen[1]. Vergleicht man die Entwicklung der kurz- und längerfristigen Kreditaufnahme, so stellt man in der Mehrzahl der Jahre eine gegenläufige Entwicklung fest.
Es ist aufschlußreich, jene Jahre zu vergleichen, in denen sowohl die kurz- als auch die längerfristige Kreditaufnahme zu- oder abgenommen hat.
Gemeinsam nahm sie in den Jahren restriktiver Geld- und Kreditpolitik ab, in denen - wodurch auch immer verursacht - zugleich ein Rückgang bei den güterwirtschaftlichen Konjunkturindikatoren einsetzte: 1956, 1966 und 1970. Gegenläufig war die kurz- und längerfristige Kreditaufnahme in den Jahren, in denen zwar ausgeprägte güterwirtschaftliche Konjunkturtiefs herrschten, aber eine expansive Kreditpolitik betrieben wurde: 1953, 1954, 1962, 1963, 1967.
In den Jahren 1961, 1965 und 1968 stiegen hingegen sowohl die kurz- als auch die längerfristigen Kredite an. Die starke Kreditaufnahme des Jahres 1961 war bedingt durch den Abbau der scharfen Restriktionsmaßnahmen, durch einen Nachholbedarf an langfristigen Krediten und durch ein sprunghaftes Ansteigen des Liquiditätsbedürfnisses der Wirtschaft[2].

Auf einen sich anbahnenden oder schon eingetretenen Konjunkturrückgang reagierten die Unternehmungen in den letzten Wachstumszyklen mit einer außergewöhnlich hohen Kassenhaltung[3]. 1961 - die Nettoinvestitionen nahmen noch eindeutig zu - war das nur über eine weitere Kreditexpansion möglich, während sich 1967 infolge stark

---

1 Der Korrelationskoeffizient beträgt nur 0.465.
2 Vgl. Tabelle 3.
3 Vgl. die Ausführungen auf S. 93 f.

reduzierter Nettoinvestition automatisch liquide Mittel ansammelten. Diese Entwicklung befand sich in voller Übereinstimmung mit der schon lange auf Expansion bedachten Zentralbankpolitik.

Daß auch im Jahre 1965 die kurz- und die langfristige Kreditfinanzierung kräftig zunehmen konnte, obwohl eine Konjunkturüberhitzung abzusehen war[1] und obwohl die Bundesbank eine ausgeprägt restriktive Geldpolitik betrieb, führte zur folgenschwersten monetären Fehlentwicklung im Untersuchungszeitraum[2]. Die Lage wurde noch dadurch verschärft, daß den Unternehmungen auch aus allen anderen Quellen der Fremd- bzw. Außenfinanzierung hohe Beträge zuflossen: vom Staat[3], aus dem Ausland[4], aus Wertpapieremissionen[5]. Es war bis dahin das erste Mal, daß in einer Restriktionsphase auch die Aufnahme längerfristiger Kredite weiter anwuchs und die Substitution langfristiger durch kurzfristige Kredite gar nicht erst erforderlich wurde.

Versucht man nunmehr die statistischen Beziehungen zwischen der Entwicklung der industriellen Nettoproduktion und der Kreditaufnahme zu analysieren, so gelangt man zu bedeutend besseren Korrelationskoeffizienten[6].

---

1 Vgl. Tabelle 1.

2 Vgl. Meyer-Piening, A.: Die unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik, a.a.O., S. 41 ff.

3 Vgl. Übersicht 7.

4 Vgl. ebenda.

5 Vgl. Tabelle 6.

6 Bei Verwendung der industriellen Nettoproduktion als erklärender Variablen der Kreditaufnahme ergeben sich folgende Korrelationskoeffizienten.
Der Korrelationskoeffizient zwischen der industriellen Nettoproduktion und der Aufnahme an
- Krediten insgesamt beläuft sich auf 0.672
- kurzfristigen Krediten beläuft sich auf 0.604
- langfristigen Krediten beläuft sich auf 0.66.

Die Hauptformen des kurzfristigen Bankkredits sind der Diskont- und der Akzeptkredit, die vornehmlich der Finanzierung des Warenumschlags dienen[1], und der Kontokorrentkredit, der im Untersuchungszeitraum erheblich an Bedeutung gewonnen hat[2]. Der Kontokorrentkredit erfüllt als Betriebsmittelkredit zur Überbrückung des Zeitraums zwischen Beschaffung bzw. Produktion und Absatz der Güter die gleiche Funktion wie die erstgenannten Kreditarten; er wird aber auch als Saisonkredit vergeben oder - ebenso wie der mittelfristige Kredit - als Zwischenkredit zur Überbrückung der Zeitspanne vom Produktionsbeginn bis zur Auszahlung der bereits gesicherten langfristigen Mittel. Er wird aber in Form des revolvierenden Kredits häufig auch für Investitionszwecke verwendet: in erster Linie für Vorratsinvestitionen, aber auch für Anlageinvestitionen. Formal bleibt er ein kurzfristiger Kredit, jedoch wirtschaftlich und faktisch gesehen ist er in diesem Falle langfristiger Natur[3].

Die Werte der in Abb. 33 dargestellten Zeitreihen geben an, wieviel zusätzliche Kredite erforderlich waren, um die zusätzliche Produktion zu finanzieren. Sie weisen neben den konjunkturellen Schwankungen, wie sie vor allem Abb. 34 erkennen läßt, einen bestimmten Wachstumstrend auf, der über den der Produktion hinausgeht.

---

1 Vgl. Mülhaupt, L.: Strukturwandlungen, a.a.O., S. 150 ff.

2 Vgl. Tabelle 15.

3 Vgl. Mülhaupt, L.: Strukturwandlungen, a.a.O., S. 150 ff.

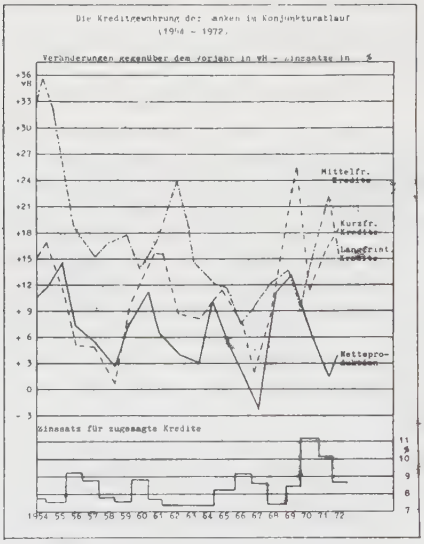


Abb. 34

Quelle: Vgl. Tabellen 1 und 17.

Abb. 34 läßt eine gewisse Übereinstimmung in der konjunkturellen Entwicklung zwischen dem Anstieg der Produktion und den kurzfristigen Krediten erkennen: Die zyklischen Schwankungen sind gleichgerichtet, d.h. Aufschwung- bzw. Abschwungperioden decken sich bei bei den Größen weitgehend. Allerdings fallen die konjunkturellen Wendepunkte nicht immer zeitlich genau zusammen. So erreichen die Kredite ihren Höhepunkt durchweg mit einem geringen time-lag. Außerdem sind die Ausschläge der Kreditkurven zumeist erheblich größer als die der Produktion.

Im allgemeinen kann man davon ausgehen, daß zu Beginn der konjunkturellen Aufschwungphase die kurzfristigen Kredite im Vergleich zur Produktion und zum Umsatz weniger kräftig steigen. Die Unternehmer verfügen nämlich zu dieser Zeit noch über Liquiditätsreserven, die sie einsetzen, bevor sie neue Kredite in Ansprch nehmen. Im Anfang ist die Anpassung an das zunehmende Auftragsvolumen vielfach allein durch die verstärkte Aus-

lastung vorhandener Kapazitäten möglich; da somit kaum Erweiterungsinvestitionen erforderlich sind, werden die reichlicher fließenden Erlöse zum Teil für die Schuldentilgung verwendet. Hinzu kommt, daß sich in konjunkturellen Aufschwungphasen die Einnahmen und Ausgaben der einzelnen Unternehmen ziemlich parallel entwickeln und Friktionen kaum auftreten.
Sobald die liquiden Mittel erschöpft sind, müssen Unternehmer zur weiteren Aufstockung der Läger verstärkt kurzfristige Kredite aufnehmen. Im Gegensatz zur Aufschwungphase werden die Gewinne nun nicht mehr zur Ablösung von Krediten, sondern zur Investitionsfinanzierung verwendet.
Wenn der Konjunkturaufschwung seinen Höhepunkt überschritten hat und von der Phase der Rezession abgelöst wird, treten in größerem Umfang Wachstumsdifferenzierungen zwischen den einzelnen Branchen und Unternehmen auf[1]. Es bilden sich in verstärktem Maße Einnahmen- und Ausgabenüberschußbereiche, wobei die letzteren auf zusätzliche Kredite angewiesen sind. Das hat zur Folge, daß in der Periode der beginnenden Abschwächung die kurzfristigen Kredite noch zunehmen, obwohl der volkswirtschaftliche Umsatz schon sinkt.
In der letzten Phase des konjunkturellen Abschwungs sind entgegengesetzte Tendenzen in der Entwicklung der kurzfristigen Bankkredite wirksam. " ... im Aufschwung besteht nun tatsächlich ein funktioneller Zusammenhang dieser Art: Das Kreditvolumen steigt, die Zinssätze ziehen an, weil mehr investiert wird, Lager aufgefüllt werden und die Warenumsätze sich erhöhen.
Trotz alledem geht die analoge Erklärung für die Kreditvorgänge in der Depression fehl. Der Prozeß kehrt sich durchaus nicht selbstverständlich um. Das Kreditvolumen schrumpft nicht automatisch, wenn die Produktion und die Umsätze zurückgehen"[2]. Das beruht darauf,

---

1 Vgl. Tabelle 2.

2 Lautenbach, W.: Zins, Kredit und Produktion, hrsg. von W. Stützel, Tübingen 1952, S. 82.

daß im weiteren Verlauf der konjunkturellen Abschwächung noch stärker als zu Beginn der Baisseperiode Liquiditätsunterschiede innerhalb der Wirtschaft auftreten und aus diesem Grunde in erhöhtem Umfang Kredite nachgefragt werden. Außerdem frieren bei von der Depression besonders betroffenen Unternehmen Betriebsmittelkredite ein[1].
Andererseits geht die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten für Lagerzwecke zurück. Der Abbau von Lägern ermöglicht es sogar, Schulden zu tilgen. Auch Finanzierungsmittel aus Abschreibungsgegenwerten werden bei schwacher Konjunktur zum Teil nicht zur Reinvestition, sondern zur Abdeckung von Krediten verwandt. Zudem lösen die Unternehmer kurzfristige Kredite, die sie im Konjunkturaufschwung zur Vorfinanzierung von Anlageinvestitionen verwandt hatten, in der Baisseperiode durch langfristige Bankkredite und Wertpapieremissionen ab.

Diese beiden entgegengesetzt wirkenden Einflußfaktoren überlagern sich. Im allgemeinen überwiegen, wie Abb. 34 zeigt, jedoch die auf Verminderung der Kredite hinzielenden Komponenten, so daß die kurzfristigen Ausleihungen stärker abnehmen, als es allein dem Rückgang der Produktion entspricht.

Ähnliche Überlegungen wie für die kurzfristigen können auch für die mittel- und langfristigen Bankkredite angestellt werden.
Versucht man einen Zusammenhang zwischen den konjunkturellen Schwankungen des längerfristigen Kreditvolumens und den Schwankungen der Bruttoanlageinvestitionen herzustellen, so zeigt sich, daß die konjunkturellen Ausschläge zum Teil gleich-, zum Teil einander entgegengerichtet sind. Der Korrelationskoeffizient beträgt nur $r = 0.33$ und kann nicht als signifikant gelten.

---

1 Vgl. Stein, H.-H.: Strukturwandlungen in der Anlagepolitik der Kreditbanken in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1960, Berlin 1964, S. 135.

So zeigt sich z.B., daß die Bewegungen der beiden Größen (Kreditvolumen und Bruttoanlageinvestitionen) bis 1958/59 in ihrer Richtung weitgehend übereinstimmen, während sie in den folgenden Zyklen entgegengesetzt verlaufen. Die konjunkturellen Höhepunkte der Investitionen fallen mit den Tiefpunkten der Kredite zusammen (1960, 1964) und die Tiefpunkte der Investitionen mit den Höhepunkten der Kredite (1963, 1966). Dies ist dadurch bedingt, daß die Unternehmer in konjunkturell schwachen Zeiten dazu übergehen, die während des Aufschwungs für Investitionszwecke aufgenommenen kurzfristigen Kredite zu konsolidieren.

Der Umschuldung in Perioden langsameren Wachstums dürften vor allem Zinserwägungen seitens der Kreditnehmer zugrunde liegen, denn gerade bei langfristigen Investitionen stellt der Zins einen erheblichen Kostenfaktor dar. Deshalb werden die Investitionen im Aufschwung bei durchweg steigenden Zinsen in zunehmendem Maße mit kurzfristigen Bankkrediten vorfinanziert und in der Abschwächungsphase bei im allgemeinen sinkenden Kapitalkosten u.a. durch langfristige Bankkredite endgültig finanziert. Die Kreditgeber kommen dieser Finanzierungspraxis ihrer Kunden weitgehend entgegen. Die Banken, vor allem die Kreditbanken, bevorzugen nämlich die Anlage in kurzfristigen Krediten, weil diese relativ hochverzinslich sind. Deshalb sind sie im konjunkturellen Aufschwung, wenn die Kreditnachfrage groß und ihre Liquidität angespannt ist, eher zur kurz- als zur langfristigen Kreditgewährung bereit. Sie nehmen dabei auch eine mehrmalige Prolongation der kurzfristigen Kredite in Kauf[1].

---

1 Vgl. Meyer-Piening, A.: Die unterschiedlichen Wirkungen, a.a.O., S. 49 ff.

V. Die Wirkungen der Substitutionsprozesse im Rahmen der Unternehmensfinanzierung auf die Einhaltung der Finanzierungsgrundsätze

1. Die Wahlkriterien finanzwirtschaftlicher Entscheidungen

Jede Unternehmung ist in allen ihren wirtschaftlichen Überlegungen und Handlungen einem langfristig anzustrebendem Betriebsziel unterstellt[1]. Dieses wird vom Eigentümer des Betriebes vorgegeben und kann langfristig dem persönlichen Ziel des Eigentümers untergeordnet sein[2]. Am Betriebsziel sind alle Dispositionen sowohl im finanzwirtschaftlichen als auch im leistungswirtschaftlichen Bereich zu orientieren.

Über die Beachtung des obersten Unternehmensziels hinaus, bedarf es für Finanzierungsentscheidungen bestimmter Kriterien, an denen diese Entscheidungen gemessen werden können, bzw. die mitbestimmend für die Wahl der Entscheidung selbst sind. Hat die Unternehmensleitung ihren Kapitalbedarf ermittelt, so stehen ihr in der Regel verschiedene Möglichkeiten zur Deckung des Kapitalbedarfs zur Verfügung. Die Finanzierungsprinzipien sollen Auswahlprinzipien darstellen, nach denen für einen bestehenden Kapitalbedarf die optimale Finan-

---

1 Bei der Formulierung der finanzierungspolitischen Grundsätze wird von Unternehmungen ausgegangen, die sich die langfristige Maximierung ihres Gewinns zum Ziel gesetzt haben.

2 Das persönliche Ziel des Eigentümers muß nicht mit dem Ziel identisch sein, das er der Unternehmung vorgibt. Strebt der Eigentümer nach maximalem Einkommen, so kann er dieses Ziel unter Einschaltung seines Unternehmens nur dann erreichen, wenn er der Unternehmung die Maximierung der Eigenkapitalrentabilität als Ziel setzt.

zierungsform herausgefunden werden soll. Sie stellen insofern Entscheidungshilfen zur Beurteilung von Finanzierungsmaßnahmen dar. Im einzelnen sind dies[1]

1. die Bedingung des finanziellen Gleichgewichts (Liquiditätsbedingung)[2];
2. die Bedingung der risikoentsprechenden Finanzierung (Sicherheit);
3. die Rentabilitätsbedingung;
4. der Grundsatz der Unabhängigkeit und Dispositionsfreiheit der Unternehmung;
5. das Prinzip der finanziellen Elastizität und
6. das Prinzip der optimalen akquisitorischen Wirkung der Finanzierungsmaßnahmen.

2. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter dem Aspekt der Rentabilität[3]

Das Prinzip der Rentabilität verlangt, daß die für den Betriebszweck benötigte Menge an Finanzierungsmitteln mit den geringstmöglichen Kosten beschafft wird.

---

1 Ein allgemein anerkanntes System von Grundsätzen für die Wahl zwischen verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten ist weder in der praktisch noch in der theoretisch ausgerichteten Finanzierungsliteratur zu finden. Das folgende System allgemeiner Finanzierungsgrundsätze, das zur Beurteilung der Substitutionsvorgänge im Rahmen der Finanzierungsformen angewandt werden soll, baut auf dem System allgemeiner Finanzierungsprinzipien von Härle auf. Vgl. Härle, D.: Finanzierungsregeln und ihre Problematik, a.a.O., S. 61 ff.

2 Es kann nicht Gegenstand dieser Ausführungen sein, die einzelnen Finanzierungsprinzipien eingehend zu erläutern, es sei daher verwiesen auf: Reinboth, H.: Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 127 ff und Hahn, O.: Die Wahlkriterien finanzwirtschaftlicher Entscheidungen, a.a.O., S. 121 ff.

3 Zur Bestimmung des optimalen Verschuldungsgrades vgl. Gutenberg, E.: Zum Problem des optimalen Verschuldungsgrades, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 36. Jg. (1966), S. 621 ff.

Das Prinzip der Rentabilität enthält offenbar mehrere Forderungen. Zunächst einmal verlangt es, dasjenige Kapital zu beschaffen, das im Zeitpunkt der Beschaffung die geringste Effektivverzinsung aufweist. Zum zweiten kommt es darauf an, das vorhandene Kapital an ein gesunkenes Zinsniveau anpassen zu können, denn sonst ist die Rentabilität u.U. kurzfristig, nicht aber langfristig gesichert. Drittens verlangt das Rentabilitätsziel, daß kein Kapital zinslos in der Kasse liegt. Wenn somit der Kapitalbedarf bei einem Unternehmen z.B. infolge Absatzschrumpfung sinkt, so muß die Kapitalausstattung dem angepaßt werden können. Dies geschieht in der Regel zunächst durch Rückführung der kurzfristigen Kredite. Wenn dies aber nicht ausreicht, müssen auch langfristige Kapitalteile vorzeitig zurückgezahlt werden können.

Von dieser Rentabilitätsbetrachtung her könnte das Interesse des Unternehmers darauf gerichtet sein, einen möglichst hohen Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital des Betriebes anzustreben, um die die Rentabilität des Eigenkapitals fördernde Hebelwirkung des Fremdkapitaleinsatzes auszunutzen[1]. Denn solange der Marktzins niedriger ist als der von der Unternehmung erwirtschaftete Zins, erfordert die Maximierung der Eigenkapitalrentabilität, daß der Betrieb so lange zusätzliches Fremdkapital aufnimmt, bis der Marktzins dem un-

---

1 Ein Rentabilitätsvergleich zwischen den Finanzierungsalternativen müßte sich darstellen als eine Gegenüberstellung der Renditen (Erträge minus Aufwendungen im Verhältnis zum eingesetzten Kapital) und gestaltet sich aufgrund der Unsicherheit der zukünftigen Erwartungen in der Praxis äußerst schwierig. In der Praxis wird das Problem der Unsicherheit der Zukunft bei überschlägigen Wirtschaftlichkeitsrechnungen dadurch umgangen, daß häufig nur ein Kostenvergleich vorgenommen wird. Vgl. Brehmer, J.: Kostenorientierte langfristige Finanzierung bei Aktiengesellschaften, Diss. Berlin 1966.

ternehmensinternen Zinsfuß entspricht, d.h. die Grenzrendite (die durch den Einsatz von zusätzlichem Kapital bewirkte Ertragssteigerung) muß dem Grenzmarktzins entsprechen[1]. Bevor dieses Gleichgewicht erreicht ist, führt jede zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital zu höheren Gewinnen und damit zu einer höheren Rentabilität des Eigenkapitals.

Wie die vorstehenden Ausführungen zeigten[2], lag die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und damit die Grenzrendite erheblich über dem Marktzinssatz und veranlaßte daher die Unternehmer zu beträchtlichen Investitionssteigerungen. Diese Zunahme der Investitionstätigkeit führte zu einer beträchtlichen Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität[3] (betrug die Eigenkapitalrentabilität 1954 erst 3.1 v.H., so belief sie sich 1970 auf 5.1 v.H.)[4]. Mit der Abnahme der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals sank die Investitionsneigung und der Rückgang der Eigenkapitalquote wurde gestoppt[5].
Wie sich aber weiter zeigte, setzte auch das Verlangen der Fremdkapitalgeber nach einem im Verhältnis zum Fremdkapitalbestand angemessenem Eigenkapital der Substitution von Eigen- durch Fremdkapital eine Grenze. Der Finanzierungsspielraum einer Unternehmung wird in der Praxis nicht nur von der Seite der Finanzierungskosten, sondern auch vom Eigenkapital und dessen Funktionen bestimmt. Die Fremdkapitalgeber fordern wegen des wachsenden Verschuldungsgrades einen Risikozuschlag zum Zins, so daß sich der steigende Marktzins des Fremdkapitals schneller dem im Betrieb erwirtschafteten Sach-

---

1 Vgl. Raettig, L.: Qualitäten und Bestimmungsfaktoren, a.a.O., S. 52 ff.

2 Vgl. die Ausführungen zum Investitionsverhalten der Unternehmen S. 74 ff.

3 Gewinne bezogen auf den gesamten Einsatz von Eigenkapital.

4 Errechnet an Hand der Tabellen 5 und 19.

5 Vgl. Albach, H.: Kennzahlen deutscher Aktiengesellschaften, a.a.O., S. 508.

zins nähert und ihn schließlich erreicht[1].

Außerdem wird die Ausnutzung des Leverage-Effektes durch die Risikobereitschaft des Unternehmers beeinflußt, da der Unternehmer von der Aufnahme von Fremdkapital die Höhe des damit künftig erzielbaren Sachzinses für die gesamte Dauer der Fremdkapitalbeanspruchung einschätzen muß, bevor er entscheiden kann, ob ein Leverage-Effekt zu erwarten und daher die Aufnahme des Fremdkapitals günstig ist. Eine zu optimistische Einschätzung des zu erwartenden Sachzinses birgt ein hohes Risiko, da der die Rentabilität des Eigenkapitals fördernde Effekt in das Gegenteil umschlägt, wenn der Sachzins infolge ungünstiger Umstände unter den Marktzins des aufgenommenen Fremdkapitals sinkt. Solange das Fremdkapital nicht zurückgezahlt werden kann, verursacht es mehr Aufwendungen als Erträge und zehrt so einen Teil des vom Eigenkapital erwirtschafteten Gewinnes wieder auf, wodurch die Rentabilität des Eigenkapitals unter die Rentabilität des Gesamtkapitals sinkt, oder im Extremfall sogar negativ wird[2].

Die übrigen Substitutionsvorgänge in der Unternehmensfinanzierung sind unter Rentabilitätsgesichtspunkten nur insofern von Bedeutung, als sie die Finanzierungskosten verändern. So kann unterstellt werden, daß die Substitution der Selbstfinanzierung durch die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten und die Bildung von

---

1 Die Kapitalrentabilität der deutschen Aktiengesellschaften nahm im Zeitraum von 1960 bis 1970 von 14.0 auf 11.5 v.H. ab. Die Rendite der Industrieobligationen stieg im gleichen Zeitraum von 6.8 auf 10.1 v.H.. Vgl. 'Noch liegt der Zins über der Inflationsrate', in: "Wirtschaftswoche", 28. Jg. (1974), Heft 8, S. 28.

2 Die Chancen und Risiken, die im Leverage-Effekt begründet liegen, zeigt ein Beispiel von Vormbaum, H.: Finanzierung der Betriebe, a.a.O., S. 39 f.

Rückstellungen[1], die Substitution der Obligationsfinanzierung durch Schuldscheindarlehen[2] und die Substitution der kurzfristigen Kreditfinanzierung (Kontokorrent-Wechsel- und Lieferantenverbindlichkeiten) durch mittel- und langfristige Bankkredite[3] zu einer Verminderung der Finanzierungskosten und damit zu einer Verstärkung des leverage-Effektes geführt hat.

3. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter dem Aspekt der Liquidität

In ihrer klassischen Interpretation stellt sich die Liquidität einer Unternehmung als Gegenüberstellung von Kapitalien und Vermögen gleicher Flüssigkeitsgrade dar. Nach moderner Auffassung sind jedoch nicht Vermögen und Kapitalien, sondern Ein- und Auszahlungen einander gegenüberzustellen. Beide Interpretationen sehen die Liquidität jeweils relativ: fälligen Verbindlichkeiten müssen liquide Vermögenswerte, Auszahlungen entsprechende Einzahlungen gegenüberstehen. Dadurch ist die Liquidität einer Unternehmung in jedem Zeitpunkt gewährleistet.
Bei der Betrachtung der Zahlungsfähigkeit lassen sich

---

1 Vgl. Krause, M.W.: Die Finanzierung mit Pensionsrückstellungen, in: "Finanzierungs-Handbuch", hrsg. von O. Hahn, München 1971, S. 694 ff.

2 Vgl. Reinboth, H.: Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 139 ff und Krause, M.W.: Die langfristige Fremdfinanzierung, in: "Finanzierungs-Handbuch", hrsg. von O. Hahn, München 1971, S. 657 ff.

3 Vgl. Hahn, C., Krause, M.W. und Kühner, M.: Die kurzfristige Fremdfinanzierung, in: "Finanzierungs-Handbuch", hrsg. von O. Hahn, München 1971, S. 590 ff.

drei Aspekte unterscheiden: (1) der statische Aspekt, der von einem Vergleich der Bilanzpositionen ausgeht (Statische Liquidität, vermögensbezogene Betrachtungsweisen); (2) die vergangenheitsbezogene dynamische Betrachtung mit Hilfe der Kapitalflußrechnung (Bewegungsbilanz, Cash-flow-Analyse: dynamische, retrospektive Liquidität) und (3) die zukunftsbezogene dynamische Betrachtung mit Hilfe des Finanzplanes (dynamische, prospektive Liquidität: Liquiditätsplanung; bindungsfreie Finanzierung).

Die unterschiedlichen Betrachtungsweisen führen zum einen zu unterschiedlichen liquiditätsorientierten Grenzen der Investitionspolitik und damit der Kapitalbeschaffung, zum anderen lassen sie die dargestellte Finanzierungspraxis jeweils in einem anderen Licht erscheinen.

Nach klassischer Vorstellung wird die stetige Zahlungsbereitschaft einer Unternehmung dadurch gewährleistet, daß die Fristigkeit der Kapitalien der Geldwerdungsdauer der Vermögenswerte angepaßt wird. Legt man diesen Maßstab an die untersuchten Bilanzen an, so muß festgestellt werden, daß die dargestellten Substitutionsprozesse im Rahmen der Unternehmensfinanzierung, zu einer erheblichen Verschlechterung der Liquidität der Unternehmen geführt haben.

Gegen die fristenorientierte Liquiditätspolitik im allgemeinen und gegen die vermögensorientierte Betrachtungsweise im besonderen sind im Laufe der Zeit verschiedene Einwendungen erhoben worden[1].

So berücksichtigt die vermögensorientierte Finanzierungspolitik nicht, daß aus den Erlösen, die aus dem Umsatz des Vermögens resultieren, nicht nur Verpflichtungen gegenüber den Gläubigern gedeckt werden müssen, sondern auch die zur Aufrechterhaltung des Betriebsprozesses erforderlichen sonstigen Ausgaben. Wird also das gesamte Umlaufvermögen nur mit kurzfristig rückzahlba-

---

1 Vgl. hierzu insbesondere die Ausführungen von Mülhaupt, L.: Der Bindungsgedanke in der Finanzierungslehre, a.a.O..

ren Kapital finanziert, ist die Liquiditätssicherheit nach der goldenen Bilanzregel im engeren Sinne nur dann gegeben, wenn nach der Verflüssigung des Umlaufvermögens kein erneuter Kapitalbedarf mehr vorhanden ist, oder wenn neuer Kapitalbedarf entsteht und dafür aber auch wiederum neues Kapital zur Verfügung steht. Das erste ist - abgesehen von der Möglichkeit der Liquidation - faktisch nie der Fall. Voraussetzung für die Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft ist daher, daß das fällige Kapital in Höhe des erneuten Kapitalbedarfs substituiert oder prolongiert werden kann. Das gleiche gilt auch für die Beziehungen zwischen Anlagevermögen und langfristigem Kapital; es sei denn, es handelt sich bei dem langfristigen Kapital um nicht rückzahlbare Mittel.

Selbst wenn Umlaufvermögen und kurzfristiges Kapital sowie Anlagevermögen und langfristiges Kapital sich entsprechen, so bedeutet dies noch nicht, daß das Vermögen im Zeitpunkt der Kapitalfälligkeit in gleicher Höhe auch geldlich realisiert sein muß. Die Liquiditätswirksamkeit der unter Anlage- und Umlaufvermögen subsumierten Posten ist außerordentlich unterschiedlich. Aus einer Gegenüberstellung allein kann kein Bild von der Zahlungsbereitschaft einer Unternehmung gewonnen werden. Es kommt vielmehr darauf an, die Liquiditätswirksamkeit der einzelnen Vermögens- und Kapitalteile, ihre Bedeutung für die künftige Einnahmen- und Ausgabengestaltung in wertmäßiger und zeitlicher Hinsicht zu kennzeichnen. Die Bindungsdauer und Kapitalfreisetzungsstruktur im Vermögen einer Unternehmung stimmen in der Regel mit den Terminen, die die goldene Bilanzregel im engeren Sinne unterstellt, nicht überein. Nur unter wesentlichen Voraussetzungen vermag diese Finanzierungsregel die Liquidität zu gewährleisten. Es muß unterstellt werden, daß sich Vermögensteile im Rahmen des laufenden Produktionsprozesses wenigstens in gleichem Maße und zur gleichen Zeit verflüssigen lassen, wie es der Kapitalrückzahlungspflicht entspricht. Die Unternehmung muß stets die Möglichkeit

haben, sich für neuen Kapitalbedarf Kredite prolongieren zu lassen oder neue Kredite aufzunehmen.

Aus der Kritik der klassischen Finanzierungsregeln folgt, daß nur die bindungsfreie Finanzierung der Realität entsprechen kann und somit auch als Maßstab für die Beurteilung der Substitutionsprozesse im Rahmen der Unternehmensfinanzierung herangezogen werden muß, d.h. aber zugleich, daß eine Betrachtung der Kapitalströme an die Stelle der Kapitalbestände treten muß.

Im Rahmen einer kumulativ-pagatorischen Liquiditätsbetrachtung kommt der Innenfinanzierung eine besondere Bedeutung zu, denn durch die Wahl des Abschreibungsverfahrens, der Dotierung der Zuführungen zu den Rücklagen und Rückstellungen besitzt der Betrieb eine Reihe von Instrumenten, die Innenfinanzierung zu steuern und die betrieblichen Zahlungsströme somit besser aufeinander abzustimmen. Ist es aber die relativ sichere Berechenbarkeit, die die Bedeutung der Innenfinanzierung für die Erhaltung der betrieblichen Liquidität ausmacht, so haben die Substitutionsprozesse im Rahmen der Innenfinanzierung keinerlei Auswirkungen auf die Zahlungsfähigkeit der Unternehmen. Die liquiditätspolitische Zielsetzung der Innenfinanzierung, die sich primär auf die Vermeidung von Liquiditätseinbußen durch Mittelabfluß richtet, wird durch die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten und die Bildung von Rückstellungen ebenso gewährleistet wie durch Selbstfinanzierung.
Konträr zur Liquiditätswirkung der Innenfinanzierung verhält sich die Liquiditätswirkung der Außenfinanzierung. Hier liegt der liquiditätspolitische Zweck nicht in der Vermeidung von Liquiditätseinbußen durch Mittelabfluß, sondern in einer Liquiditätsmehrung durch Mittelzufluß. Auf lange Sicht kann jedoch dieses liquiditätspolitische Ziel nur durch die Eigenfinanzierung erreicht werden, denn nur Eigenkapital steht - von Ausnahmen abgesehen - der Unternehmung auf Dauer zur Verfügung. Das außenfinanzierte Fremdkapital hingegen muß

den Kreditbedingungen gemäß verzinst und zurückgezahlt werden. Es stellt somit ständig Ansprüche an die Liquidität der Unternehmung. Bezüglich der Rückzahlung von Krediten ist die Liquiditätsbelastung, bei gegebener Kredithöhe, von der Gesamtlaufzeit des Kredits und vom vereinbarten Rückzahlungsmodus abhängig[1]. Laufzeit und Rückzahlungsmodus sind "mit den Terminen der Kapitalfreisetzung so in Übereinstimmung zu bringen, daß keine Störungen entstehen"[2]. Dies erfordert aber nicht, "daß jedes einzelne Investitionsobjekt seine eigenen Ausgaben aus den eigenen Einnahmen in jeder Periode decken kann. Dem betrieblichen Erfordernis ausreichender Liquidität ist dann Genüge getan, wenn der gesamte Einnahmenstrom aus allen Investitionsobjekten eines jährlichen Investitionsbudgets über dem gesamten Ausgabenstrom dieser Investitionsobjekte in jeder Periode liegt"[3]. Die gesamten Einnahmen und Ausgaben in zukünftigen Perioden bestimmen somit darüber, wie die Rückzahlungsbedingungen eines Kredits gestaltet sein müssen, wenn die Tilgung die Liquidität der Unternehmung nicht gefährden soll[4].

Stellt man entsprechend auf die Fristenstruktur der eingesetzten und benötigten Finanzierungsmittel ab und berücksichtigt die abnehmende Kapitalrentabilität, so sieht man, daß trotz zunehmenden Fremdfinanzierungsvolumens das Kapitalverwendungsrisiko ausreichend berücksichtigt wurde. Die Verschiebung in der Fristenstruktur der Bankkredite (Tendenz zur längerfristigen Kreditgewährung) glich vom liquiditätspolitischen Standpunkt die Nachteile der rückläufigen Eigenfinanzierung aus.

---

1 Vgl. Reinboth, H.: Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 155.

2 Gutenberg, E.: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden 1958, S. 114.

3 Albach, H.: Investition und Liquidität, a.a.O., S. 136.

4 Vgl. Reinboth, H.: Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 156.

Wenn von den Substitutionsvorgängen im Rahmen der Unternehmensfinanzierung überhaupt eine Wirkung auf die Liquidität ausgeht, so ist sie darin zu sehen, daß der hohe Fremdkapitalanteil die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung gefährden könnte.
Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, daß ein Schuldner seinen Kredit aus den laufenden Umsatzerlösen zurückzahlt. Reichen diese nicht aus, so tritt zwangsläufig das Liquiditätsrisiko beim Gläubiger ein, es sei denn, die Unternehmung wäre in der Lage, neue Mittel heranzuziehen oder aus dem Vermögen Güter zu veräußern, die für den Betriebsprozeß nicht benötigt werden.
Orientieren sich die Gläubiger ausschließlich an der Ertragskraft und ist diese gesichert, so besteht für sie kein in der Unternehmung begründeter Anlaß zur Aufkündigung eines Kredites. Die Bedeutung der verschlechterten Bilanzstruktur rückt in diesem Fall für den Gläubiger in den Hintergrund, da die Hauptursache für Liquiditätsstörungen, die sein Liquiditätsrisiko nachhaltig beeinflußt, auf der Einnahmeseite liegt.
Orientieren sich die Fremdkapitalgeber jedoch an der Bilanzstruktur, so kann der hohe Fremdkapitalanteil an der Bilanzsumme dazu führen, daß sich im Bedarfsfalle keine neuen Kapitalgeber mehr finden und die Unternehmung illiquide wird.

4. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter den Aspekten der Sicherheit und der finanziellen Elastizität

Das Sicherheitsstreben der Unternehmung entspringt dem Grundsatz der Risikominimierung und geht in zwei Richtungen: Es ist einmal darauf ausgerichtet, die Gefahr von Verlusten weitgehend auszuschließen. Zum anderen ist die Unternehmung daran interessiert, im Falle eines Verlusteintritts das Risiko der Eigenkapitalaufzehrung

möglichst gering zu halten.
Das Streben nach Sicherheit ist aber nur dann ein sinnvolles Unternehmungsziel, wenn es in Übereinstimmung mit den übrigen angestrebten Zielen wie Gewinn, Liquidität und Unabhängigkeit verfolgt wird.
Als finanzielles Risiko wird das durch die Kapitalstruktur verursachte Unternehmensrisiko bezeichnet. Problematisch ist hierbei, daß abgesehen vom Geldentwertungsrisiko eintretende Risiken nicht das Fremdkapital treffen dürfen, weil jede Gefährdung seiner Rückzahlbarkeit bzw. seiner ordnungsmäßigen Verzinsung die Existenz der Unternehmung in Frage stellen kann. Das Eigenkapital muß also auftretende Risiken tragen können - wobei es in erster Linie auf die Höhe der möglicherweise anfallenden Verluste ankommt. Man kann deshalb den Anteil des Eigenkapitals am gesamten Kapitalfonds nicht nach starren Regeln bemessen. Die zu erwartenden Risiken bestimmen somit, in Verbindung mit der unternehmerischen Risikoneigung, die als befriedigend anzusehende Relation von Eigen- zu Fremdkapital. Die Beurteilung des durch die Finanzierungsstruktur verkörperten Risikos bleibt somit den subjektiven Vorstellungen und den Bewertungsnormen des Unternehmens unterworfen. Es kann somit nur festgestellt werden, daß die Substitution der Eigen- und Selbstfinanzierung durch andere Finanzierungsformen dazu geführt hat, daß die Unternehmen heute weniger Risiken tragen können, als in den fünfziger Jahren.
Die Elastizitätsbedingung verlangt eine optimale Anpassungsfähigkeit des Betriebes sowohl im finanzwirtschaftlichen als auch im leistungswirtschaftlichen Bereich. Die optimale Elastizität ist dann gegeben, wenn der Betrieb unter Beachtung des Betriebszieles jeder Zeit in der Lage ist, den Kapitalfonds den sich wandelnden Bedingungen anzupassen.
Mit zunehmendem Einsatz von fremden Mitteln nimmt die Fähigkeit der Unternehmung ab, sich mit ihren Auszahlungen an die Ertragslage anzupassen. Die Unternehmungen gehen insbesondere durch die Aufnahme langfristigen Fremdkapitals Verpflichtungen ein, die sich in der

Zukunft bei wechselnder Ertragslage als schwere Belastungen erweisen können. Mit dem geringer werdenden Anteil des Eigenkapitals an der gesamten Finanzierung wird die Möglichkeit, in Krisenzeiten einen Ausgleich durch Kürzung der Gewinnausschüttung zu suchen, entsprechend eingeengt.
Was die Anpassung des Kapitalstocks an einen veränderten Kapitalbedarf betrifft, so ermöglicht die verstärkte Fremdfinanzierung zwar eine Anpassung an einen abnehmenden Kapitalbedarf (Elastizität nach unten), einer Erhöhung des Kapitalstocks sind aber Grenzen gesetzt.
So wirkt sich ein hoher Eigenkapitalanteil in der Regel positiv auf die Kreditwürdigkeit der Unternehmung aus. Er erleichtert die Aufnahme von zusätzlichem Eigenkapital, verbessert vor allem aber die Möglichkeit, Fremdkapital zu erhalten bzw. die Laufzeit fälligen Fremdkapitals zu prolongieren. Die Substitution des Eigenkapitals durch Fremdkapital führt jedoch zu einer Verringerung der Elastizität nach oben. Es kann im Aufschwung zu Wachstumshemmnissen infolge Kapitalmangels kommen.

5. Die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung unter den Aspekten der Unabhängigkeit und Dispositionsfreiheit der Unternehmung sowie der akquisitorischen Wirkung der Finanzierungsmaßnahmen

Eine nicht unbedeutende Rolle bei der Wahl der Finanzierungsform spielt auch das Streben der Unternehmensführung nach Unabhängigkeit und Dispositionsfreiheit.

Es kann zur Folge haben, daß von sonst günstigen Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten kein Gebrauch gemacht

wird, wenn die Gefahr besteht, in der Entscheidungsfreiheit gehemmt zu werden oder in Abhängigkeit von den Kapitalgebern zu geraten. Bei der praktischen Ausprägung des Autonomiestrebens kommt es darauf an, von welcher Willensposition aus die Unabhängigkeit betrachtet wird. Solange die Geschäftsführung des Unternehmens ausschließlich in der Hand des Eigenkapitalgebers lag, richtete sich dessen Wunsch auf Unabhängigkeit von den Fremdkapitalgebern.

Seitdem jedoch die Unternehmensleitung - nach der fortschreitenden Emanzipation von den Eigenkapitalgebern - zum Zentrum der Willensbildung und Willensdurchsetzung geworden ist[1], hat der Gedanke der Autonomie einen Bedeutungswandel erfahren. Es wird jetzt nicht lediglich Selbständigkeit gegenüber den Fremdkapitalgebern, sondern auch Unabhängigkeit von den Eigenkapitalgebern verlangt[2]. Aus der Sicht der Unternehmensleitung wird unter dem Kriterium der Autonomie diejenige Finanzierungsstruktur gesucht, die die Entscheidungsfreiheit am wenigsten beeinträchtigt.

Besonders günstig im Hinblick auf diese Zielsetzung ist die Selbstfinanzierung i.e.S.. Sie stärkt die Autonomie des Unternehmens und bietet gleichzeitig erhöhte Sicherheit für Maßnahmen der Fremdfinanzierung. Der Rückgang der Selbstfinanzierung und die Zunahme der Bankkredite haben zur Konsequenz, daß die Banken durch einen guten Informationsstand und ständige Finanzierungskontakte faktischen Einfluß auf die Unternehmen gewinnen. Soweit sich diese Position der Bank mit den rechtlichen Kompetenzen aus dem Depotstimmrecht verbindet, führen die Substitutionsprozesse in der Unternehmensfinanzierung zu einer Beeinträchtigung der Unternehmensautonomie.

---

1 Vgl. Gutenberg, E.: Die Finanzen, a.a.O., S. 228 f.

2 Vgl. Bredt, O.: Das verantwortliche Kapital und seine Bedeutung, in: "Die Kapitalausstattung der Unternehmung", Duisburg 1952, S. 141.

Das sich im Jahresabschluß niederschlagende Finanzierungsbild ist häufig für den Ruf und das Ansehen einer Unternehmung und damit auch für ihre finanziellen Möglichkeiten entscheidend. Das gilt vor allem für Unternehmen, die ihre Jahresabschlüsse veröffentlichen.

Während das in offenen Reserven ausgewiesene Eigenkapital ebenso wie die Eigenkapitalzuführung von außen zur Verbesserung des Bilanzbildes beitragen, wirken sich die Substitutionsprozesse in der Innen- und Außenfinanzierung negativ auf das Bilanzbild aus.

So bewirken überhöhte Abschreibungen eine Verminderung des Periodengewinns und eine Verkürzung der Bilanz. Das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital verschiebt sich zu Gunsten der Fremdmittel. Die entstehenden stillen Reserven hingegen kommen in den Kapitalrelationen nicht zum Ausdruck.
Die Zuführungen zu den langfristigen Rückstellungen und die Erhöhung der Sozialverbindlichkeiten haben sogar in noch größerem Maße negative Wirkungen auf das Bilanzbild. Sie verkürzen nicht nur den Gewinn und damit das Eigenkapital, sondern stellen auch in vollem Umfang Fremdkapital dar[1].

1 Dieser Sachverhalt soll an folgenden Beispielen verdeutlicht werden:

Ausgangsbilanz, Eigenkapitalanteil 50 v.H.

AV	150	EK	100
UV	100	FK	125
		Gewinn	25
	250		250

Bilanz nach Erhöhung der AfA um 10 GE:

Eigenkapitalanteil 47.9 v.H.

AV	140	EK	100
UV	100	FK	125
		Gewinn	15
	240		240

Bilanz nach Erhöhung der Rückstellungen um 10 GE:

Eigenkapitalanteil 46 v.H.

AV	150	EK	100
UV	100	Rückst.	10
		FK	125
		Gewinn	15
	250		250

Schlußbetrachtung

In der vorhergehenden Analyse wurden Wirkungszusammenhänge vielfältigster Art zwischen den Konjunkturschwankungen, den Bilanzen und dem Investitions- und Finanzierungsverhalten der Unternehmer abgeleitet. In einem Rückblick sollen noch einmal die wichtigsten Ergebnisse zusammenfassend dargestellt werden.

Auf der Aktivseite der Bilanz kam den Investitionen im Anlagevermögen eine bestimmende Rolle im Konjunkturverlauf zu. Die konjunkturellen Aufschwungphasen waren bis über die Hochkonjunktur hinaus durch quantitative Anpassungsprozesse an die verbesserte Marktlage gekennzeichnet. Im Abschwung sahen sich die Unternehmer einer vergrößerten, nunmehr überdimensionierten Anlagenausstattung gegenüber, die sie veranlaßte, sich durch Einschränkung der Investitionen an die verminderte Beschäftigung anzupassen. Mit Ausnahme des Jahres 1967 führte diese prozyklische Investitionspolitik allerdings nur zu konjunkturell schwankenden Zuwachsraten der Anlageinvestitionen, jedoch zu keiner absoluten Verminderung der Investitionsausgaben.

Differenziert man bei der Analyse des Anlagevermögens nach Sach- und Finanzanlagen, so zeigt sich, daß ersteres sich nach einem vorübergehenden Anstieg (1953 bis 1963) rückläufig entwickelte und 1969 mit einem Anteil von 40.1 v.H. an der Bilanzsumme einen absoluten Tiefstand erreichte. Das Finanzanlagevermögen hingegen wuchs mit Zuwachsraten, die weit über jene des Sachanlagevermögens und der industriellen Nettoproduktion hinausgingen. Da das Finanzanlagevermögen zu mehr als 90 v.H. aus Beteiligungen und nur zu etwa 10 v.H. langfristigen Forderungen besteht, läßt sein Wachstum auf eine zunehmende Tendenz zur Konzentration in der Wirtschaft schließen.

Im Verhältnis Anlage- zu Umlaufvermögen kam es zu keinen größeren langfristigen Verschiebungen. Jedoch haben

sich wegen einer insgesamt höheren Umschlagshäufigkeit und einer größeren Elastizität des Umlaufvermögens gegenüber Marktschwankungen die Relationen im Konjunkturverlauf ständig verändert.
So ist in der Hochkonjunktur der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen ständig geringer als in der Depression. Das Anlagevermögen ist weniger teilbar und reagiert auf konjunkturelle Veränderungen schwerfälliger als das Umlaufvermögen. Es wächst im beginnenden Aufschwung im Vergleich zum Umlaufvermögen unterproportional, zumal auch höhere Abschreibungen vorgenommen werden. In der Hochkonjunktur ist diese unterschiedliche Bewegung von Anlage- und Umlaufvermögen nicht mehr so ausgeprägt, weil die Produktionskapazitäten weitgehend ausgelastet sind und die Unternehmer verstärkt zur quantitativen Anpassung übergehen müssen. Im Abschwung und in der Depression läßt sich das Anlagevermögen dem verminderten Geschäftsumfang nur sehr schwer oder überhaupt nicht anpassen.
Relativ starken konjunkturellen Schwankungen unterliegt die Struktur des Umlaufvermögens.
Im Aufschwung werden die Erzeugnisse rascher verkauft; an die Stelle von Fertigerzeugnissen treten aus der Bilanz nicht ersichtliche Auftragsbestände und der Produktionsausweitung entsprechend wachsende Bestände an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie unfertigen Erzeugnissen. Im Verlauf der Geschäftsausweitung nehmen auch die Debitoren zu, obwohl die Zahlungen schneller eingehen und nennenswerte Ausfälle nicht mehr zu verzeichnen sind. Ferner steigen die flüssigen Mittel, die sich allerdings mit beginnender Investitionskonjunktur wieder vermindern.

Die Hochkonjunktur schlägt sich in steigenden Debitoren nieder und ist durch Forderungsausfälle gekennzeichnet, beides Folgen der durch kreditpolitischen Restriktionen bedingten knapperen Liquidität.

Der Abschwung findet seinen Ausdruck sowohl in einem Anstieg der Fertigwarenläger als auch der Bestände an

Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen. Der schleppender werdende Zahlungseingang und die zunehmende Bindung von Kapital in den Vorräten lassen die flüssigen Mittel schrumpfen, ein Prozeß, der erst im Verlauf der konjunkturellen Abschwächung und den dadurch ausgelösten Abbau der Vorräte und Forderungen bei gleichzeitiger Verringerung der Anlagenzugänge zum Stillstand kommt.

In der Depression werden dann die Warenbestände dem verminderten Umsatz angepaßt, Forderungen reduziert, die liquiden Mittel nehmen zu.

Auf der Passivseite bestehen enge Beziehungen zwischen der Höhe der Kapitalaufstockungen und der konjunkturellen Lage der Gesamtwirtschaft. So nimmt das Eigenkapital im Aufschwung zu; die verbesserte Gewinnsituation erlaubt die Bildung offener und stiller Rücklagen. Erst im weiteren Verlauf des konjunkturellen Aufschwungs erfordert der erweiterte Geschäftsumfang die Zuführung von neuem Eigenkapital. Während die Rücklagenbildung, soweit sie auf der Selbstfinanzierung beruht, der Konjunkturentwicklung folgt, ist zwischen dem Konjunkturverlauf und der Eigenfinanzierung ein time-lag von einem Jahr zu beobachten. Mit der Ausdehnung des Geschäftsvolumens erhöhen sich vor allem die Lieferantenkredite und Bankschulden. Schließlich werden kurzfristige Bankkredite auch zur Erweiterung des Anlagevermögens verwendet, so daß gerade jene Phasen des Aufschwungs, in der die Unternehmen stark expandieren, durch eine überproportionale Zunahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten gekennzeichnet sind. In den Höhepunkten des Booms ist jeweils die höchste Kapitalanspannung festzustellen, ohne daß sich das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital im Abschwung wieder merklich verbessert. Der langfristig zu beobachtende Trend wachsender Kapitalanspannung ist nicht auf die expansiven Branchen beschränkt, sondern erfaßt, wenn auch in unterschiedlichem Maße, alle Branchen.

Die langfristigen Verbindlichkeiten, die als Folge der niedrigen Ausgangsbasis bis 1958 überdurchschnittliche Zuwachsraten aufwiesen, zeigen ein der Konjunkturent-

wicklung entgegengesetztes Bild.
Die Unternehmen sind in Boomphasen, die zumeist auch Zeiten hoher Zinsen sind, nicht bereit, sich verstärkt langfristig zu verschulden. Erst im Abschwung nehmen sie in größerem Maße langfristige Kredite auf, um einen Teil ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten zu konsolidieren.

Betrachtet man die Veränderungen zwischen lang- und kurzfristigem Fremdkapital, so läßt sich eine allmähliche Verbesserung in der Struktur des Fremdkapitals feststellen. Das Verhältnis von kurzfristigem zu langfristigem Fremdkapital beträgt seit 1959 etwa 1 : 1. Die durchschnittliche Laufzeit der langfristigen Kredite verringerte sich jedoch, wegen der inflationären Entwicklung, von etwa 15 Jahren auf etwa 7 Jahre.

Die Relation Eigenkapital zu Anlagevermögen hat sich bei den Industrieaktiengesellschaften stark verschlechtert; in einigen Branchen hat das Deckungsverhältnis um nahezu die Hälfte abgenommen. Dies ist um so bemerkenswerter, als die Finanzierungsstruktur, wie sie in der Bilanz zum Ausdruck kommt, von der Bildung stiller Reserven weitgehend unberührt bleibt. Der Trend abnehmender Deckung des Anlagevermögens durch Eigenkapital wird von konjunkturellen Schwankungen kaum beeinflußt. Auch zwischen der Dynamik der einzelnen Wirtschaftszweige und der Stärke des Trends ist keine Beziehung zu beobachten.

Das Verhältnis von langfristigem Kapital zu langfristigem Vermögen ist bei der Gesamtheit der Industrieaktiengesellschaften ebenfalls rückläufig. Allerdings sind die Werte der Gesamtindustrie nur die Summierung völlig unterschiedlicher und zum Teil gegenläufiger Entwicklungen in den Branchen. Allerdings sind hier eindeutige Zusammenhänge zwischen der konjunkturellen Entwicklung und den Veränderungen der Deckungsrelationen zu beobachten. Vor allem dynamische Branchen weisen eine sich ständig verschlechternde Struktur auf, mehr stationäre Wirtschaftsbereiche dagegen können ih-

re Deckungsrelationen verbessern.

Die ökonometrischen Untersuchungen bezüglich der Bestimmungsfaktoren des Investitionsverhaltens im Konjunkturverlauf deuten in ihrer großen Mehrheit darauf hin, daß sich gesamtwirtschaftliche Investitionstheorien nicht auf das unternehmerische Investitionsverhalten übertragen lassen, sofern sie zur Erklärung des Investitionsgeschehens von einer einheitlichen, monokausalen Investitionsfunktion ausgehen. Vielmehr werden nur einzelne Phasen des Konjunkturgeschehens von den Investitionsfunktionen richtig beschrieben.
So zeigt die empirische Untersuchung des unternehmerischen Investitionsverhaltens, daß nur die Investitionen in der Spätphase des Booms und im beginnenden Abschwung der Akzeleratortheorie entsprechen. Im beginnenden Aufschwung hingegen sind die Investitionen weit geringer als die Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der Produktion. Die Ursachen hierfür sind darin zu suchen, daß die Unternehmer im Aufschwung über freie Kapazitäten verfügen, die sie nutzen können und daß sie sich, wenn diese Kapazitäten voll ausgenutzt sind, bemühen, nicht nur die Produktionskapazität zu erweitern, sondern auch ihre Preise zu erhöhen, so daß sich der Bedarf an zusätzlicher Kapazität vermindert. Im Abschwung wird die Wirkung des Akzelerators dadurch begrenzt, daß Desinvestitionen nur im Rahmen der Abschreibungen möglich sind.
Der zumindest empirisch unbefriedigende Versuch, die Investitionstätigkeit allein durch die Änderung des Produktionsvolumens gegenüber der Vorperiode zu erklären, wird mit der Kapazitätsauslastungshypothese überwunden: Die Kapazitätsauslastungshypothese stellt nicht allein auf das Wachstum des Produktionsvolumens ab, sondern berücksichtigt auch den bestehenden Kapitalstock als Maß der Produktionskapazität.
Dieser Theorie liegt eine vermutete Abhängigkeit der Investitionen vom Grad der Auslastung des vorhandenen Kapitalstocks zugrunde. Wie das Akzeleratorprinzip, so dient auch die Kapazitätsauslastungshypothese primär

der Erklärung des Nettoinvestitionsvolumens. Im Gegensatz zu den Akzeleratorbeziehungen ist die Kapazitätsauslastung eine eindeutig technische Verhältnisse widerspiegelnde Variable: Sie nimmt auf eine technische Abhängigkeit der Investition vom Investitionsbedarf bezug: bei Vollauslastung oder Überbeschäftigung der Produktionsfaktoren besteht für die Unternehmen geradezu ein Zwang zur Investition, denn eine über den optimalen Auslastungsgrad hinausgehende Auslastung wird von den Unternehmen als unerwünscht angesehen, da sie die Produktionskosten und die produktionstechnischen Risiken steigen läßt.

Die Untersuchung der Gewinnabhängigkeit von Investitionen zeigt, daß die Koeffizienten der Gewinngrößen in den Querschnittsanalysen einheitlich niedrig sind, während sie in den Zeitreihen relativ hoch sind. Die Unternehmer tätigen tendenziell die Investitionsausgaben unmittelbar im Anschluß an hohe Gewinne. Die Branchen mit besonders hohen Gewinnen weisen jedoch keine deutlich höheren Investitionsquoten als diejenigen mit niedrigen Gewinnen aus. Dieses Ergebnis läßt erkennen, daß erzielte Gewinne zwar eine entscheidende Rolle in der zeitlichen Festlegung der Investitionsausgaben haben, aber deren langfristigen Durchschnitt nicht beeinflussen.

Ist die Nachfrageentwicklung insbesondere in Zeiten hoher Kapazitätsauslastung, also im Aufschwung und in der Hochkonjunktur, für die Investitionstätigkeit entscheidend, spielen die Gewinne in der Phase des Abschwungs eine größere Rolle. Sie wird offenbar nicht so sehr als Anhaltspunkt für die künftigen Gewinnerwartungen, sondern wie die Abschreibungen als Finanzierungsquelle betrachtet.

Als dritte entscheidende Determinante des unternehmerischen Investitionsverhaltens erwies sich die Liquidität. Im Gegensatz zu den oben aufgeführten Hypothesen stellt die Liquiditätshypothese kein Investitionsmotiv, vielmehr eine mögliche Beschränkung des Investitionsvolumens dar. Liquiditätshypothesen gehen von der Finanzierung der Investitionen aus, die lediglich eine

Voraussetzung, nicht aber ein Motiv für die Planung und Durchführung von Investitionen ist. Dabei ist es so, daß die finanzielle Situation, in der sich ein Unternehmen befindet, das Investitionsvolumen begrenzt, wenn die finanziellen Mittel knapp sind, um alle betrieblich notwendigen Investitionsvorhaben durchzuführen.
Die Liquiditätsquellen faßt man zweckmäßig zu den Gruppen Gegenwerte aus Umsatzerlösen sowie Aufnahme von Fremd- und Eigenkapital zusammen, da Unternehmen die Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Finanzierung über den Kapitalmarkt als wesentlich größer ansehen als bei Selbstfinanzierung, die Verhaltensweisen also je nach Finanzierungsquelle divergieren.

Variable, welche die Selbstfinanzierungsquellen repräsentieren, sind der Gewinn nach Steuern, eventuell nach Abzug der üblichen Kapitalmarktverzinsung (Dividende), während die zweite Gruppe der Finanzierungsquellen durch Größen, die die Verfassung des Kapitalmarktes wiedergeben, und durch das Zinsniveau dargestellt werden kann.
Hypothesen, die den Marktzins zur Erklärung des Investitionsvolumens mit heranziehen, gehen davon aus, daß Unternehmen die erwartete Rentabilität (interner Zinsfuß) mit den Zinssätzen für Fremdkapital vergleichen. Bei höherem Zinsniveau sinkt das Investitionsvolumen, das insbesondere auch bei Fremdfinanzierung noch als lohnend erscheint.
Wenn man von Risikoeinflüssen und unterschiedlichen internen Zinsfüßen absieht, muß der Einfluß des Zinsniveaus auf das Investitionsvolumen in denjenigen Wirtschaftszweigen am größten sein, die am kapitalintensivsten und mithin von der Fremdfinanzierung am stärksten abhängig sind.

Die empirische Untersuchung zeigt jedoch, daß die direkte Wirkung des Zinsniveaus auf das Investitionsvolumen gering ist. Die Wirkung des Zinsniveaus wird vor allem durch die Selbstfinanzierung, die Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen vom steuerpflichtigen Gewinn und

die oftmals mangelnde Wirtschaftlichkeitsrechnung der Unternehmungen beeinträchtigt.
Wirkungen zeigen hohe Zinssätze jedoch stets dann, wenn sie mit gleichgerichteten geldpolitischen Maßnahmen auftreten. Würden hohe Zinssätze nicht mehr von geldpolitischen Restriktionen begleitet, so wären wesentlich niedrigere Regressionskoeffizienten zu erwarten. Eine Geldpolitik, die sich an den Zinsen orientiert, ist nicht in der Lage, das unternehmerische Investitionsverhalten ausreichend zu steuern. Denn ein bestimmter Kreditzins bzw. bestimmter Kapitalzins ist niemals 'an sich' hoch oder niedrig, sondern es kommt auf das Verhältnis zu den Risiken und Ertragsmöglichkeiten an, die der Unternehmer sieht. Hohe Zinsen verhindern Investitionen nur dann, wenn zugleich die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel beschränkt werden.

Das Finanzierungsverhalten der Unternehmung läßt einige tiefgreifende Strukturwandlungen erkennen. So wird die Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen in zunehmendem Maße durch die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten und Fremdkapital ersetzt. An die Stelle von Marktkapital (Aktien, Obligationen) tritt in steigendem Umfang Personalkapital (Bankkredite, Schuldscheindarlehen).
Der Grund für diese Entwicklungstendenzen ist weniger in einer autonomen Verhaltensänderung der Unternehmer, als vielmehr in einem Anpassungsverhalten an die geänderten Gegebenheiten auf dem Absatz- und Kapitalmarkt zu suchen.
Nach der Währungsreform trugen die privaten Haushalte nur wenig zur gesamten Vermögensbildung bei. Die Unternehmungen finanzierten ihre Investitionen überwiegend über die Selbstfinanzierung. Im Untersuchungszeitraum haben sich diese Verhältnisse entscheidend geändert. Mit dem Einkommensanstieg nahmen die Sparfähigkeit und damit auch die Geldersparnisse der privaten Haushalte beträchtlich zu. Der Anteil der privaten Haushalte an der Geldvermögensbildung der nicht finanziellen Sektoren stieg von 32 v.H. (1954) auf 66 v.H. (1972). Der

entsprechende Anteil der Unternehmungen verminderte sich im gleichen Zeitraum von 44 v.H. auf 5 v.H.. Zudem vollzog sich die Vermögensbildung immer mehr bei den Kapitalsammelstellen, so daß es zur Substitution von Marktkapital durch Personalkapital kommen mußte. Dieser Substitutionsprozeß führte zu einer weitgehenden Verlagerung des Transformationsrisikos, insbesondere des Zins- und Kursänderungsrisikos, auf die Kreditnehmer. Diese Tendenz zur Abwälzung von Zinsänderungsrisiken auf die letzten Kreditnehmer ist mit Sicherheit ein Ergebnis der skizzierten längerfristigen Strukturwandlungen auf der Kapitalangebotsseite: neue Sparerschichten, die nicht bereit sind Kursrisiken zu tragen; Banken, die in Anbetracht ihrer geschrumpften Eigenkapitalquote nicht in der Lage sind, die Kursrisiken auf sich zu nehmen.

Neben diese exogenen Einflußfaktoren treten endogene (betriebswirtschaftliche) Bestimmungsgrößen des Finanzierungsverhaltens. Zu nennen sind insbesondere der Kostenaspekt, das Ziel, die Unabhängigkeit und Dispositionsfreiheit der Unternehmen zu wahren, die Erhaltung der Unternehmenssubstanz, die unterschiedliche Flexibilität und die akquisitorische Wirkung der unterschiedlichen Finanzierungsformen. Insgesamt stellt sich das Anlage- und Verschuldungsverhalten der Unternehmen als Kompromiss zwischen den Wünschen nach Sicherheit und Vermögenszuwachs bzw. Einkommensmaximierung dar.

Tabelle 1 - Die Entwicklung der deutschen Wirtschaft

Jahr	Reales Bruttosozialprodukt		Industrielle Nettoproduktion		Umsatz im Monatsdurchschnitt		Preisindex für Lebenshaltung		Insolvenzen	
	Mrd.DM[a]	v.H.[b]	Index[c]	v.H.[b]	Mill.DM	v.H.[b]	Index[c]	v.H.[b]	absolut	v.H.[b]
1953	198.5	+ 7.5	50.2	+ 10.3	10.513	+ 5.7	85.1	./. 2.1	4.603	+ 2.5
1954	213.2	+ 7.4	56.0	+ 11.5	11.745	+ 11.7	85.3	+ 0.3	4.631	+ 0.6
1955	238.8	+12.0	64.3	+ 14.9	13.876	+ 18.1	86.7	+ 1.7	3.796	./. 18.0
1956	256.2	+ 7.3	69.3	+ 7.8	15.471	+ 11.5	88.9	+ 2.5	3.420	./. 9.9
1957	270.8	+ 5.7	73.3	+ 5.6	16.629	+ 7.5	90.7	+ 2.0	3.188	./. 6.8
1958	280.8	+ 3.7	75.4	+ 2.9	17.089	+ 2.8	92.7	+ 2.2	2.762	./. 13.4
1959	301.3	+ 7.3	81.0	+ 7.4	18.819	+ 10.1	93.6	+ 1.0	2.265	./. 18.0
1960	328.4	+ 9.0	90.2	+ 11.4	21.516	+ 14.3	94.9	+ 2.5	2.195	./. 3.2
1961	346.3	+ 5.4	95.9	+ 6.3	23.160	+ 7.6	97.1	+ 2.3	2.082	./. 5.0
1962	360.1	+ 4.0	100.0	+ 4.3	24.564	+ 6.1	100.0	+ 3.0	2.005	./. 3.7
1963	372.3	+ 3.4	103.0	+ 3.0	26.276	+ 7.0	102.9	+ 2.9	2.120	+ 5.7
1964	397.3	+ 6.7	112.9	+ 9.6	28.900	+ 10.0	105.4	+ 2.4	2.203	+ 3.9
1965	419.5	+ 5.6	119.2	+ 5.3	31.217	+ 8.0	108.7	+ 3.1	2.070	./. 6.0
1966	431.7	+ 2.9	120.9	+ 1.8	32.336	+ 3.6	112.7	+ 3.7	2.530	+ 22.7
1967	430.8	./. 0.2	117.6	./. 2.4	31.722[d]	./. 1.9	114.6	+ 1.7	3.158	+ 24.8
1968	462.3	+ 7.3	131.2	+ 11.8	33.800[d]	+ 6.6	116.4[e]	+ 1.6	2.602	./. 17.6
1969	490.3	+ 8.0	147.7	+ 13.0	39.211	+ 16.0	119.5	+ 2.7	2.494	./. 4.2
1970	527.0	+ 5.5	151.4	+ 6.1	44.072	+ 12.4	124.0	+ 3.8	2.716	+ 8.9
1971	541.5	+ 2.8	160.1	+ 1.8	46.919	+ 6.5	130.4	+ 5.2	2.971	+ 9.4

[a] In Preisen von 1962

[b] Veränderung gegenüber dem Vorjahr in v.H.

[c] 1962 = 100

[d] ohne Mehrwertsteuer

[e] einschließlich Mehrwertsteuer

1 Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes: Wirtschaft und Statistik, Wiesbaden 1953 - 1972.

Tabelle 2 - Der Index der industriellen Nettoproduktion die konjunkturelle Entwicklung der deutschen Industrie nach Wirtschaftsgruppen (Index 1962 = 100 Veränderung gegenüber dem Vorjahr in v.H.)[1]

Wirtschaftsgruppe	Steinkohlenbergbau		Chemische Industrie		Fahrzeugbau		Elektrotechnik		Textilindustrie		Bauindustrie	
Jahr	Index	v.H.	Index	v.H.	Index	v.H.	Index	v.H.	Index	v.H.	Index	v.H.
1953	97.5	+ 0.9	38.0	+ 17.6	26.6	+ 7.3	33.5	+ 9.5	74.3	+ 19.3	54.1	+ 18.9
1954	99.2	+ 1.7	42.9	+ 12.9	34.7	+ 30.5	41.5	+ 23.9	79.4	+ 6.9	59.5	+ 10.0
1955	103.4	+ 4.2	48.6	+ 13.3	45.6	+ 31.4	51.8	+ 24.8	86.3	+ 8.7	67.3	+ 13.1
1956	106.8	+ 3.3	53.3	+ 9.7	49.6	+ 8.8	57.0	+ 10.0	92.0	+ 6.6	70.4	+ 4.6
1957	107.6	+ 0.7	59.0	+ 12.2	52.4	+ 5.6	61.0	+ 7.0	95.4	+ 3.7	68.9	- 2.1
1958	105.1	- 2.3	63.3	+ 6.9	62.1	+ 18.5	69.4	+ 13.8	89.1	- 6.6	70.8	+ 2.8
1959	98.3	- 6.5	72.8	+ 13.9	72.6	+ 16.9	76.7	+ 10.5	92.6	+ 3.9	82.5	+ 16.5
1960	93.2	+ 0.9	84.0	+ 15.4	88.4	+ 21.8	88.3	+ 15.9	98.9	+ 6.8	86.4	+ 4.7
1961	100.0	+ 0.8	89.1	+ 6.1	92.2	+ 4.3	97.5	+ 9.7	97.7	- 1.2	33.0	+ 7.6
1962	100.0	+ 0.0	100.0	+ 12.2	100.0	+ 8.5	100.0	+ 2.6	100.0	+ 2.4	100.0	+ 7.5
1963	101.4	+ 1.4	103.6	+ 3.6	111.5	+ 11.5	102.0	+ 2.0	101.4	+ 1.4	103.2	+ 3.2
1964	102.5	+ 1.1	123.8	+ 13.0	119.4	+ 7.1	112.2	+ 10.0	105.2	+ 3.7	119.6	+ 15.9
1965	97.3	- 5.1	136.0	+ 9.9	124.5	+ 4.3	125.1	+ 11.5	103.8	+ 4.4	120.1	+ 0.4
1966	91.0	- 6.5	149.1	+ 9.6	127.9	+ 2.7	123.3	- 1.4	103.8	+ 0.0	124.6	- 3.7
1967	82.4	- 9.5	161.8	+ 8.5	108.7	- 15.0	120.5	- 2.3	102.1	- 7.0	115.3	- 7.5
1968	83.0	+ 0.7	183.4	+ 17.1	135.4	+ 24.6	141.4	+ 17.3	118.3	+ 15.9	121.8	+ 5.6
1969	84.4	+ 1.7	217.3	+ 14.7	163.9	+ 21.0	166.8	+ 18.0	123.6	+ 9.6	127.5	+ 4.7
1970	84.0	- 0.5	230.6	+ 6.1	182.0	+ 11.0	183.7	+ 13.7	130.7	+ 0.8	138.6	+ 8.7
1971	84.8	+ 1.0	246.4	+ 6.9	183.6	+ 0.9	188.4	+ 0.7	138.2	+ 5.7	141.4	+ 2.0

1 Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der monatlichen Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes: Wirtschaft und Statistik, Wiesbaden 1954 - 1972.

Tabelle 3 - Die [illegible] 1) [illegible] 1953 [illegible] d. Bilanzsumme)

1) [illegible]

Jahr	Anzahl der AG	Anlagevermögen insgesamt Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Sachanlagevermögen Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Beteiligungen am Anlagevermögen Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Umlaufvermögen insgesamt Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.
1953		[illegible]		54.9	25.107		[illegible]	[illegible]		9.0	[illegible]		45.4
1954	1963	[illegible]	[illegible]	54.1	28.296	112.7	[illegible]	[illegible]	114.9	8.5	[illegible]	112.7	45.9
1954		34.16?		54.9	[illegible]		[illegible]	[illegible]		7.1	28.151		44.2
1955	1978	39.116	114.6	54.1	32.967	111.2	45.6	6.159	136.6	8.5	[illegible]	116.3	45.0
1955		[illegible]		54.4	33.768		46.9	[illegible]		8.3	33.717		45.0
1956	2000	44.194	110.5	54.1	37.121	109.9	45.4	[illegible]	113.7	8.7	36.901	111.8	45.2
1956		44.146		54.1	[illegible]		47.4	5.317		6.7	37.4??		45.6
1957	1980	[illegible]	109.6	54.7	42.070	108.8	47.5	[illegible]	115.1	7.1	39.551	106.8	44.9
1957		50.606		54.8	[illegible]		46.5	[illegible]		8.8	40.782		44.4
1958	1955	[illegible]	106.8	55.1	[illegible]	106.4	46.5	[illegible]	108.6	9.0	42.768	104.9	44.0
1958		[illegible]		55.1	[illegible]		47.7	[illegible]		7.3	[illegible]		44.2
1959	1857	55.702	106.4	54.9	[illegible]	105.6	47.2	7.784	111.8	7.6	44.835	107.1	44.2
1959		[illegible]		55.4	49.302		48.0	[illegible]		7.4	44.929		43.7
1960	1845	61.725	108.5	54.9	[illegible]	107.9	47.4	[illegible]	112.2	7.6	49.757	110.7	44.3
1960		64.411		55.5	55.466		47.7	8.995		7.7	50.810		43.7
1961	1844	71.522	111.0	56.3	61.415	110.9	48.4	10.029	111.5	7.9	54.676	107.6	43.0
1961		73.148		56.3	[illegible]		48.7	9.890		7.6	55.899		43.0
1962	[illegible]	80.645	110.0	57.5	[illegible]	109.9	49.6	11.114	112.4	7.9	58.600	104.8	41.8
1962		[illegible]		57.6	70.705		49.7	11.220		7.9	59.362		41.7
1963	[illegible]	87.652	107.0	58.2	75.665	107.0	50.2	11.987	106.3	8.0	61.871	104.2	41.1
1963		88.293		58.0	76.135		50.0	12.158		8.0	62.450		41.0
1964	1940	94.411	106.9	57.8	80.936	106.3	49.5	13.475	110.8	8.2	67.130	107.5	41.1
1964		94.079		58.0	80.745		49.8	13.334		8.2	66.826		41.2
1965	1854	[illegible]	108.7	57.6	87.122	107.9	49.1	15.141	113.6	8.5	73.675	110.5	41.6
1965		101.862		57.8	86.761		49.2	15.101		8.6	73.180		41.5
1966	1826	109.579	107.6	55.3	92.792	107.0	46.8	16.787	111.2	8.5	77.126	105.4	38.9
1966		116.394		62.5	93.511		50.3	22.883		12.3	76.076		40.9
1967	1757	120.081	103.2	62.1	95.588	102.2	49.5	24.667	107.8	12.8	79.625	104.7	41.2
1967		119.248		59.8	93.620		46.9	25.868		13.6	78.403		39.3
1968	1766	122.851	103.0	57.8	94.673	101.1	44.5	28.178	108.9	13.3	88.053	112.3	41.4
1968		119.702		57.4	91.985		44.1	27.717		13.3	86.986		41.7
1969	1713	129.122	107.8	56.0	95.954	104.3	41.6	33.168	119.7	14.4	99.269	114.1	43.1
1969		129.596		56.1	99.110		43.0	30.280		13.1	98.724		42.8
1970	1671	143.772	111.1	55.8	110.264	111.3	42.8	33.508	110.7	13.0	111.678	113.1	43.3

1 Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes, Wiesbaden.

a. Statistik der Bundesrepublik Deutschland: Die Abschlüsse der Aktiengesellschaften -
Bd. 150 für das Geschäftsjahr 1954, Wiesbaden 1956, S. 29 - 47
Bd. 180 für das Geschäftsjahr 1955, Wiesbaden 1957, S. 27 - 45
Bd. 204 für das Geschäftsjahr 1956, Wiesbaden 1958, S. 25 - 44
Bd. 231 für das Geschäftsjahr 1957, Wiesbaden 1959, S. 21 - 39
Bd. 250 für das Geschäftsjahr 1958, Wiesbaden 1960, S. 17 - 35
Bd. 266 für das Geschäftsjahr 1959, Wiesbaden 1961, S. 17 - 35

b. Fachserie C, Unternehmen und Arbeitsstätten, Reihe 2, Kapitalgesellschaften, I. Abschlüsse der Aktiengesellschaften -
Geschäftsjahr 1960, Wiesbaden 1962, S. 27 - 45
Geschäftsjahr 1961, Wiesbaden 1963, S. 15 - 33
Geschäftsjahr 1962, Wiesbaden 1964, S. 17 - 35
Geschäftsjahr 1963, Wiesbaden 1965, S. 15 - 33
Geschäftsjahr 1964, Wiesbaden 1966, S. 15 - 33
Geschäftsjahr 1965, Wiesbaden 1967, S. 15 - 33
Geschäftsjahr 1966, Wiesbaden 1968, S. 15 - 33
Geschäftsjahr 1967, Wiesbaden 1969, S. 13 - 33
Geschäftsjahr 1968, Wiesbaden 1970, S. 13 - 33
Geschäftsjahr 1969, Wiesbaden 1971, S. 13 - 33
Geschäftsjahr 1970, Wiesbaden 1973, S. 9 - 39.

Tabelle 3 – Fortsetzung (1) Alle Aktiengesellschaften, ohne Banken, Versicherungen und Beteiligungsgesellschaften

Forderungen insgesamt			davon kurzfristig			flüssige Mittel			Vorräte		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.
10.630		19.4	9.454		17.3	3.278		6.0	11.341		20.7
12.441	117.0	20.1	10.650	112.7	17.2	4.228	129.0	6.8	11.872	104.7	19.3
12.607		19.8	10.786		17.0	4.091		6.4	11.966		18.8
14.332	113.7	19.9	12.425	115.2	17.2	4.788	117.0	6.6	14.170	118.5	19.6
14.484		19.6	12.496		17.1	4.865		6.6	14.238		19.4
16.403	113.2	20.1	14.128	113.1	17.3	5.203	106.9	6.4	15.893	111.6	19.5
16.720		20.2	14.386		17.4	5.216		6.3	16.041		19.4
17.639	105.5	19.7	15.309	106.4	17.1	5.639	108.1	6.3	17.273	107.7	19.2
18.280		20.0	15.821		17.2	5.776		6.3	17.233		18.8
19.159	104.8	19.7	16.540	104.5	17.0	6.086	105.4	6.2	18.071	104.8	18.6
18.476		19.4	15.632		16.5	6.003		6.3	17.889		18.8
19.834	107.4	19.5	16.924	108.3	16.6	7.301	121.6	7.2	18.211	101.9	18.0
19.830		19.4	16.882		16.4	7.418		7.2	18.146		17.7
22.294	112.1	19.8	19.058	112.9	17.0	7.474	100.8	6.7	20.576	113.4	18.3
22.749		19.6	19.505		16.8	7.692		6.6	20.940		18.0
24.267	106.7	19.1	21.017	107.8	16.5	8.099	105.3	6.4	22.892	109.3	18.0
24.120		18.6	20.928		16.1	8.323		6.4	23.449		18.0
25.872	107.3	18.4	22.679	108.5	16.5	8.586	103.2	6.1	24.142	103.0	17.2
26.661		18.7	23.340		16.4	8.719		6.1	24.621		17.3
28.533	107.0	18.9	25.164	107.8	16.7	9.406	107.9	6.2	24.572	99.8	16.3
28.806		18.9	25.435		16.7	9.508		6.2	24.765		16.3
30.777	106.8	18.8	27.350	107.5	16.7	10.555	111.0	6.5	26.431	106.7	16.2
30.678		18.9	27.163		16.7	10.563		6.5	26.197		16.2
33.845	110.3	19.1	30.257	111.4	17.1	10.580	100.2	6.0	30.052	114.7	16.9
33.593		19.0	29.965		17.0	10.491		5.9	29.712		16.8
35.829	106.7	18.1	32.112	123.7	16.2	11.244	107.2	5.7	30.672	97.0	15.9
27.699[a]		14.9	20.997[a]		11.3	11.066		5.9	31.609		17.0
30.311	109.4	15.7	22.404	106.7	11.6	12.632	114.2	6.5	30.672	97.0	15.9
29.393		14.7	21.278		10.7	12.815		6.4	30.119		15.1
33.557	114.2	15.8	23.870	112.2	11.2	16.237	126.7	7.6	31.633	105.1	14.9
32.737		15.7	23.571		11.3	15.994		7.7	31.715		15.2
38.991	119.1	16.9	27.745	117.7	12.0	16.191	101.2	7.0	36.220	114.2	15.7
40.149		17.4	27.435		11.9	16.415		7.1	36.057		15.6
47.535	118.4	18.5	31.717	115.6	12.3	13.461	82.0	5.2	43.651	121.1	16.9

[a] Ab 1967 wirken sich die Bestimmungen des Aktiengesetzes 1965 bezüglich der Rechnungslegung aus. Die Folge hiervon ist, daß weite Teile der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sofern ihre Restlaufzeit mehr als ein Jahr beträgt, den langfristigen Forderungen zugerechnet werden und ein anderer Teil der Forderungen infolge des Verbots von passivischen Einzelwertberichtigungen nicht mehr in der Bilanz erfaßt werden. Die Vergleichbarkeit der Bilanzsummenanteile ist nicht mehr gegeben.

Tabelle 3 - Fortsetzung (2) Industrie insgesamt

Jahr	Anzahl der AG's	Anlagevermögen insgesamt			Sachanlagevermögen			Sonstiges Anlagevermögen			Umlaufvermögen insgesamt		
		Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953		26.240		52.9	22.256		44.9	3.986		8.0	22.975		46.4
1954	1516	29.543	112.6	53.1	24.895	111.9	44.7	4.648	116.6	8.4	25.740	112.0	46.2
1954		31.062		54.5	26.144		45.9	4.918		8.6	25.570		44.8
1955	1516	34.707	111.7	53.5	29.004	110.9	44.7	5.703	116.0	8.8	29.858	116.8	46.0
1955		34.905		53.4	29.170		44.7	5.735		8.7	30.047		46.0
1956	1500	38.539	110.4	53.2	31.972	109.6	44.1	6.567	114.5	9.1	33.504	111.5	46.2
1956		39.055		53.1	33.936		46.2	5.119		6.9	34.051		46.3
1957	1468	42.654	109.2	53.6	36.759	108.3	46.2	5.895	115.2	7.4	36.416	106.9	45.8
1957		43.743		53.7	36.585		44.9	7.158		8.8	37.142		45.6
1958	1459	46.822	106.8	54.0	38.950	106.5	45.0	7.872	110.0	9.0	39.117	105.3	45.2
1958		45.509		54.0	39.001		46.3	6.508		7.7	38.127		45.2
1959	1366	48.232	106.0	53.8	40.932	105.0	45.6	7.300	112.2	8.2	40.625	106.6	45.3
1959		49.202		54.2	42.024		46.3	7.178		7.9	40.781		44.9
1960	1354	53.211	108.2	53.8	45.240	107.7	45.7	7.971	111.0	8.1	45.125	110.7	45.6
1960		55.887		54.2	47.427		46.0	8.460		8.2	46.467		45.1
1961	1348	62.163	111.3	55.2	52.735	111.2	46.8	9.428	111.4	8.4	49.833	107.2	44.2
1961		63.008		55.1	53.746		46.9	9.342		8.2	50.811		44.3
1962	1378	69.621	110.4	56.4	59.115	110.0	47.9	10.507	112.5	8.5	53.017	104.3	43.0
1962		70.938		56.4	60.217		47.9	10.691		8.5	53.806		42.8
1963	1356	75.627	106.7	57.0	64.232	106.7	48.4	11.395	106.6	8.6	55.860	103.8	42.1
1963		75.596		57.1	64.477		48.4	11.519		8.7	56.043		42.1
1964	1336	81.131	106.7	56.9	68.353	106.0	47.9	12.778	111.0	9.0	60.160	107.3	42.2
1964		80.955		56.8	68.164		47.8	12.791		9.0	60.526		42.5
1965	1282	87.020	108.5	56.3	73.160	107.3	46.9	14.560	113.8	9.4	67.018	110.7	43.0
1965		87.519		56.3	73.018		47.0	14.501		9.3	66.338		42.7
1966	1244	94.084	107.5	56.9	77.975	106.8	47.1	16.109	111.1	9.8	69.862	105.3	42.2
1966		95.124		58.5	78.510		48.3	16.614		10.2	66.547		40.9
1967	1196	97.327	102.3	58.0	79.243	100.9	47.2	18.084	108.8	10.8	69.445	104.4	41.4
1967		96.578		58.2	77.393		46.6	19.185		11.6	68.263		41.1
1968	1156	99.000	102.5	55.8	77.521	100.2	43.7	21.479	112.0	12.1	77.478	113.5	43.6
1968		94.825		55.1	73.991		43.0	20.834		12.1	76.110		44.2
1969	1106	102.262	107.8	53.6	76.460	103.3	40.1	25.802	123.8	13.5	87.012	114.3	45.6
1969		104.854		54.2	79.974		41.3	24.880		12.9	86.883		44.9
1970	1062	116.987	111.6	53.8	89.056	111.4	41.0	27.931	112.3	12.8	98.896	113.8	45.5

Forderungen insgesamt			davon kurzfristig			flüssige Mittel			Vorräte		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
9.675		16.5	8.604		17.4	2.950		6.0	10.772		21.6
10.803	111.7	19.4	9.687	112.6	17.4	3.774	127.9	6.8	11.160	104.3	20.1
11.314		19.8	9.673		17.0	3.612		6.3	11.146		19.5
12.950	114.5	19.9	11.215	115.9	17.3	4.298	119.0	6.6	13.162	118.1	20.3
13.046		20.0	11.234		17.2	4.330		6.6	13.199		20.2
14.710	112.8	20.3	12.606	112.2	17.4	4.557	105.2	6.3	14.781	112.0	20.4
14.926		20.3	12.845		17.5	4.578		6.2	14.937		20.3
15.865	106.3	19.9	13.691	106.6	17.2	4.938	108.8	6.3	16.070	107.6	20.2
16.531		20.3	14.221		17.5	5.129		6.3	16.038		19.7
17.371	105.1	20.1	14.882	104.3	17.2	5.304	105.0	6.2	16.654	105.0	19.3
16.697		19.8	13.979		16.6	5.306		6.3	16.623		19.7
17.788	106.5	19.8	15.011	107.4	16.7	6.558	123.6	7.3	16.777	100.9	18.7
17.864		19.7	15.000		16.5	6.660		7.3	16.727		18.4
20.138	112.7	20.3	17.055	113.7	17.2	6.590	98.9	6.7	18.935	113.2	19.1
20.802		20.2	17.714		17.2	6.817		6.6	19.382		18.8
22.015	105.8	19.5	18.895	106.7	16.8	7.145	104.8	6.3	21.226	109.5	18.8
22.314		19.5	19.218		16.8	7.315		6.4	21.752		18.8
23.572	106.4	19.2	20.690	107.7	16.8	7.504	102.6	6.1	22.334	102.7	18.1
23.988		19.1	20.839		16.6	7.632		6.1	22.763		18.1
25.691	107.1	19.4	22.439	107.7	16.9	8.232	107.9	6.2	22.530	99.0	17.0
25.834		19.4	22.592		17.0	8.280		6.2	22.501		16.9
27.638	107.0	19.4	24.394	108.0	17.1	9.082	109.7	6.4	24.015	106.7	16.8
27.926		19.6	24.577		17.2	9.118		6.4	24.041		16.9
30.769	110.2	19.7	27.370	111.4	17.6	9.206	101.0	5.9	27.591	114.8	17.7
30.528		19.7	27.098		17.4	9.098		5.9	27.284		17.6
32.563	106.7	19.7	29.050	107.2	17.6	9.718	106.8	5.9	28.166	103.2	17.0
25.344		15.6	19.642		11.4	9.298		5.7	28.799		17.7
27.674	108.8	16.4	19.766	105.5	11.8	10.558	113.6	6.3	27.827	96.6	16.6
26.765		16.1	18.650		11.2	10.826		6.5	27.254		16.4
30.825	115.2	17.4	21.158	113.4	11.8	13.933	128.7	7.8	28.810	105.7	16.2
30.121		17.5	20.959		12.2	13.609		7.9	28.804		16.7
35.911	119.2	18.8	24.677	117.7	13.0	13.493	99.1	7.1	33.234	115.4	17.4
35.507		18.3	24.767		12.8	13.833		7.1	32.942		17.0
42.156	118.7	19.4	28.845	116.5	13.3	11.277	81.5	5.2	40.058	121.6	18.4

Tabelle 3 – Fortsetzung (3) Steinkohlenbergbau

Jahr	Anzahl der AG's	Anlagevermögen insgesamt			Sachanlagevermögen			Sonstiges Anlagevermögen			Umlaufvermögen insgesamt		
		Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953		4.549		76.3	3.892		65.3	656.8		11.0	1.378		23.1
1954	33	4.785	105.2	74.1	4.004	102.9	62.0	781.0	118.9	12.1	1.629	118.2	25.2
1954		5.777		72.1	4.850		60.5	927.3		11.6	1.895		23.6
1955	39	6.191	102.0	74.9	5.234	107.9	63.3	957.3	103.2	11.6	2.021	106.6	24.4
1955		6.179		74.7	5.181		62.6	998.1		12.1	2.033		24.6
1956	36	6.199	100.3	72.6	5.249	101.3	61.5	950.2	95.2	11.1	2.281	112.2	26.7
1956		6.732		72.5	5.953		64.1	779.3		8.4	2.399		25.9
1957	39	6.972	103.6	72.2	6.143	103.2	63.6	828.6	106.3	8.6	2.632	109.7	26.7
1957		6.829		76.6	6.047		67.8	782.5		8.8	2.395		26.9
1958	38	6.996	102.6	75.7	6.191	102.4	67.0	806.5	103.2	8.7	2.537	105.9	27.5
1958		5.951		68.0	5.095		58.2	856.5		9.8	2.725		31.1
1959	32	6.012	101.0	66.5	5.195	101.9	57.4	821.4	95.9	9.1	2.854	104.7	31.6
1959		5.768		66.4	4.966		57.2	802.3		9.2	2.750		31.7
1960	30	5.749	99.7	66.9	4.921	99.1	57.3	828.2	103.2	9.6	2.709	98.5	31.5
1960		6.998		68.8	6.038		59.6	929.5		9.2	3.009		29.7
1961	32	7.269	104.0	70.1	6.118	101.3	59.0	1.153	124.0	11.1	2.976	98.9	28.7
1961		7.269		68.9	6.118		58.9	1.153		11.1	2.992		28.8
1962	32	7.485	103.0	68.7	6.211	101.5	57.8	1.174	101.8	10.9	3.114	104.1	29.0
1962		7.608		70.1	6.336		58.4	1.272		11.7	3.082		28.4
1963	30	7.722	101.5	69.8	6.251	98.7	56.5	1.471	115.6	13.3	3.233	104.9	29.2
1963		7.718		69.8	6.248		56.5	1.470		13.3	3.217		29.1
1964	29	7.419	96.1	67.7	5.984	95.8	54.6	1.435	97.6	13.1	3.420	106.3	31.2
1964		7.441		67.0	6.023		54.3	1.418		12.8	3.543		31.9
1965	29	7.664	103.0	66.2	6.123	101.7	52.9	1.541	108.7	13.3	3.787	106.9	32.7
1965		7.600		66.2	6.071		52.9	1.529		13.3	3.728		32.5
1966	27	7.518	98.9	64.5	5.959	98.2	51.1	1.559	102.0	13.4	4.001	107.3	34.3
1966		7.835		70.1	6.187		55.4	1.648		14.7	3.248		29.1
1967	25[a]	7.591	96.9	67.4	5.975	96.6	53.1	1.616	98.1	14.4	3.562	109.7	31.6
1967		7.174		69.1	5.535		53.3	1.640		15.8	3.087		29.7
1968	23	7.005	97.6	64.9	5.368	97.3	49.9	1.615	98.5	15.0	3.647	118.1	33.8

[a] Ab 1969 ist, infolge der Bildung der Ruhrkohleneinheitsgesellschaft, eine Vergleichbarkeit nicht mehr gegeben.

Forderungen insgesamt			davon kurzfristige			Flüssige Mittel			Zusammen		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
962.4		15.1	700.6		11.8	115.2		1.9	369.9		6.2
1.114	126.8	17.7	876.0	125.0	13.6	204.5	177.5	3.2	297.7	80.5	4.6
1.231		16.6	904.1		12.4	206.5		2.6	358.6		4.5
1.516	113.9	18.3	1.146	115.3	13.9	209.5	101.5	2.5	311.2	86.8	3.8
1.503		18.2	1.177		13.7	215.2		2.6	331.7		4.0
1.653	110.4	19.2	1.255	108.6	14.5	266.8	124.0	3.1	371.9	112.0	4.4
1.816		19.6	1.314		14.5	280.5		3.0	402.5		4.3
1.933	106.4	20.0	1.378	102.5	14.3	266.7	95.1	2.8	445.4	110.9	4.6
1.755		19.7	1.272		14.2	233.6		2.6	439.3		4.9
1.813	103.3	19.6	1.012	80.2	11.0	211.7	90.6	2.3	745.3	169.7	8.1
1.732		19.8	1.025		11.7	272.0		3.1	736.6		8.4
1.801	104.0	20.0	1.061	103.5	11.7	279.2	102.6	3.1	734.7	107.9	8.8
1.777		20.0	1.080		12.0	286.1		3.1	764.8		8.8
1.925	105.1	21.2	1.129	107.7	13.0	310.1	115.5	3.6	611.1	79.9	7.1
1.821		19.1	1.056		12.4	402.5		4.0	713.6		7.0
1.847	98.1	18.3	1.197	95.3	11.5	359.7	89.4	3.5	757.6	106.2	7.3
1.911		18.4	1.182		11.4	369.5		3.6	757.6		7.3
2.170	111.5	21.1	1.331	112.6	12.4	311.6	84.3	2.9	729.9	96.3	6.8
2.080		19.3	1.291		11.9	314.2		2.9	730.8		6.8
2.324	111.7	21.1	1.331	112.6	12.4	412.1	131.2	3.7	553.0	75.4	5.0
2.293		20.9	1.514		13.7	411.4		3.7	552.8		5.0
2.419	104.8	22.1	1.586	104.8	14.5	431.0	104.8	3.9	630.2	114.0	5.8
2.493		22.5	1.657		14.9	439.3		4.0	671.0		6.0
2.666	106.9	23.0	1.801	108.7	15.6	357.5	81.4	3.1	825.1	123.0	7.1
2.623		22.9	1.774		15.5	347.0		3.0	820.8		7.2
2.681	102.2	23.0	1.803	101.6	15.5	357.0	102.9	3.1	1.030	125.5	8.8
1.345		12.0	745.0		7.0	364.4		3.1	975.1		8.7
1.503	111.7	13.3	838.3	106.8	7.4	427.9	124.2	3.8	1.062	100.9	9.4
1.299		12.5	454.3		4.4	395.2		3.8	846.8		8.2
1.515	122.8	14.8	517.8	113.9	4.8	788.1	199.4	7.3	671.4	79.5	6.2

Tabelle 3 – Fortsetzung (4) Chemie

Jahr	Anzahl der AG'e	Anlagevermögen insgesamt			Sachanlagevermögen			Sonstiges Anlagevermögen			Umlaufvermögen insgesamt		
		Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953		2.331		46.3	1.765		37.1	366		7.7	2.377		50.0
1954	99	2.503	123.8	48.3	2.063	116.9	38.1	440	120.2	8.1	2.964	124.7	54.8
1954		2.497		46.3	2.053		38.0	444		8.2	2.864		53.1
1955	99	3.141	125.8	48.3	2.547	124.1	39.2	594	133.8	9.1	3.330	116.3	51.2
1955		3.201		47.9	2.607		39.0	594		8.9	3.446		51.6
1956	98	3.775	107.8	49.3	3.075	118.0	40.2	700	117.8	9.1	3.813	110.7	49.8
1956		3.809		49.2	3.139		40.5	670		8.7	3.872		50.0
1957	95	4.266	112.0	50.0	3.486	111.1	40.9	780	116.4	9.1	4.190	108.2	49.1
1957		4.243		50.0	3.478		41.0	765		9.0	4.178		49.2
1958	95	4.728	111.7	51.7	3.834	110.2	41.8	904	118.2	10.0	4.368	104.5	47.6
1958		4.391		52.1	3.644		43.2	750		8.9	3.982		47.2
1959	83	4.753	108.2	50.9	3.956	108.6	42.4	797	106.3	8.5	4.472	112.3	47.9
1959		4.620		51.3	3.865		42.9	754		8.4	4.343		48.2
1960	81	5.469	118.4	52.6	4.530	117.2	43.6	939	124.4	9.0	4.917	113.2	47.3
1960		5.916		52.0	4.092		43.0	1.024		9.0	5.377		47.2
1961	81	6.939	117.3	54.3	5.784	118.2	45.2	1.155	112.8	9.0	5.783	107.6	45.2
1961		7.353		54.0	6.109		44.9	1.244		9.1	6.184		45.5
1962	89	8.118	110.5	56.2	6.686	109.4	46.3	1.432	115.1	9.9	6.289	101.7	43.5
1962		8.071		56.1	6.642		46.1	1.429		9.9	6.280		43.6
1963	84	8.514	105.5	56.5	7.038	105.5	46.2	1.506	105.4	9.9	6.538	104.1	43.1
1963		8.459		56.4	6.970		46.5	1.489		9.9	6.490		43.3
1964	83	9.281	109.4	55.8	7.450	106.9	44.9	1.831	123.0	11.0	7.215	111.2	43.4
1964		9.129		54.7	7.391		44.2	1.738		10.4	7.479		44.7
1965	79	10.632	116.6	55.4	8.442	114.2	43.8	2.190	126.0	11.4	8.567	114.5	44.5
1965		10.652		55.4	8.431		43.8	2.231		11.6	8.534		44.3
1966	75	12.489	116.9	58.5	9.618	114.1	45.2	2.871	128.7	13.5	8.710	102.1	41.0
1966		12.674		60.0	9.604		45.4	3.070		14.5	8.419		39.8
1967	72	13.502	106.6	59.0	9.687	100.9	42.3	3.815	124.3	16.6	9.343	111.0	40.6
1967		13.500		58.7	9.664		42.0	3.836		16.7	9.414		40.9
1968	68	14.660	108.6	57.1	9.672	100.1	37.7	4.988	130.0	19.4	10.900	115.8	42.5
1968		14.538		57.5	9.542		37.7	4.996		19.7	10.666		42.2
1969	68	17.155	118.0	58.5	10.635	111.5	36.3	6.520	130.5	22.2	12.046	112.9	41.1
1969		17.061		58.8	10.565		35.2	6.477		22.3	11.914		41.1
1970	66	19.668	115.4	59.5	12.314	116.6	37.3	7.354	113.5	22.2	13.343	112.0	40.4

Forderungen insgesamt			davon kurzfristig			flüssige Mittel			Vorräte		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
938.1		19.7	857.2		18.8	430.3		9.1	1.038		21.8
1.214	129.4	22.4	1.029	120.0	19.0	520.6	121.0	9.6	1.179	113.6	21.8
1.173		21.7	964.0		17.9	519.1		9.6	1.172		21.7
1.331	113.5	20.5	1.127	116.9	17.3	642.3	123.7	9.9	1.357	115.8	20.9
1.384		20.7	1.157		17.3	667.1		10.0	1.395		20.9
1.613	116.5	21.1	1.363	117.8	17.8	687.1	103.0	9.0	1.513	108.5	19.8
1.635		21.1	1.392		18.0	693.9		9.0	1.543		19.9
1.609	110.6	21.2	1.570	112.8	18.4	692.9	99.9	8.9	1.697	109.3	19.8
1.745		21.0	1.544		18.2	689.0		8.1	1.705		20.1
1.881	105.4	20.5	1.663	107.7	18.1	703.3	101.6	7.6	1.767	104.8	19.5
1.685		20.6	1.483		17.6	634.8		7.5	1.661		19.7
1.837	112.0	20.2	1.714	115.6	18.4	955.5	150.5	10.2	1.629	98.1	17.5
1.821		20.2	1.653		18.4	956.3		10.6	1.566		17.4
2.147	117.9	20.6	1.906	120.1	19.1	913.2	95.5	8.8	1.856	118.5	17.8
2.367		20.8	2.194		19.3	996.8		8.8	2.013		17.7
2.491	105.2	19.5	2.308	105.2	18.1	1.161	116.5	9.1	2.130	105.8	16.7
2.661		19.6	2.474		18.2	1.240		9.1	2.284		16.8
2.681	100.8	18.5	2.472	99.9	17.1	1.303	105.1	9.0	2.306	100.9	16.0
2.650		18.6	2.473		17.2	1.308		9.1	2.291		15.9
2.935	109.5	19.4	2.741	110.8	18.1	1.230	94.0	8.1	2.372	103.5	15.6
2.841		19.2	2.700		18.0	1.238		8.3	2.372		15.8
3.002	111.1	19.3	3.016	111.7	18.2	1.414	114.2	8.5	2.599	109.5	15.7
3.321		19.9	3.144		18.8	1.387		8.3	2.771		16.6
3.698	111.4	19.2	3.513	111.7	18.2	1.599	115.3	8.3	3.270	118.0	17.0
3.668		18.2	3.503		18.2	1.573		8.2	3.263		16.9
3.959	108.4	18.8	3.799	108.4	17.9	1.342	85.3	6.3	3.368	103.2	15.8
3.379		16.0	2.283		10.8	1.313		6.2	3.404		16.1
3.647	107.9	15.9	2.532	110.9	11.0	1.507	114.8	6.6	3.481	102.3	15.2
4.031		17.5	2.526		11.0	1.564		6.8	3.489		15.2
4.752	117.9	18.5	2.677	114.7	11.3	2.208	141.2	8.6	3.505	100.5	13.7
4.492		18.5	2.821		11.1	2.115		8.6	3.374		13.3
5.661	120.7	19.3	3.382	119.9	11.5	1.760	80.9	6.0	4.086	121.1	13.9
5.511		19.0	3.267		11.3	1.750		6.0	4.041		13.9
5.997	103.8	18.1	3.502	109.6	10.6	2.102	120.1	6.4	4.444	110.0	13.4

Tabelle 3 - Fortsetzung (5) Elektrotechnik

Jahr	Anzahl der Abs	Anlagevermögen insgesamt			Sachanlagevermögen			Sonstiges Anlagevermögen			Umlaufvermögen insgesamt		
		Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953		731.1		21.4	506.2		10.8	1.237		32.2	2.180		63.7
1954	52	779.7	106.6	19.2	534.7	105.6	10.3	1.315	106.2	29.5	2.739	125.6	67.4
1954		781.3		19.1	534.8		13.1	1.316		32.2	2.756		67.5
1955	51	895.1	114.6	17.9	581.5	108.7	11.6	1.477	112.2	29.5	3.523	127.8	70.3
1955		916.5		18.0	587.5		11.5	1.504		29.5	3.578		70.2
1956	54	1.108	120.9	18.7	754.6	128.4	12.7	1.862	123.8	31.4	4.051	113.2	68.3
1956		1.119		18.8	748.2		12.6	1.866		31.4	4.039		68.0
1957	52	1.220	109.0	19.6	810.6	108.3	12.9	2.030	108.8	32.5	4.149	103.8	67.2
1957		1.227		19.2	908.2		14.3	2.135		33.5	4.225		66.2
1958	53	1.316	107.3	19.4	984.3	108.4	14.5	2.300	107.7	33.9	4.477	106.0	65.9
1958		1.305		19.6	875.3		13.1	2.181		32.7	4.463		67.0
1959	50	1.395	106.9	20.2	926.5	105.8	13.4	2.322	106.5	33.6	4.566	102.3	66.1
1959		1.384		20.2	926.2		13.5	2.310		33.7	4.532		66.1
1960	47	1.500	108.4	19.2	990.8	107.0	12.6	2.491	107.8	31.8	5.323	117.5	68.0
1960		1.494		19.2	990.4		12.7	2.484		31.9	5.285		67.9
1961	45	1.816	121.6	19.9	1.103	111.3	12.1	2.919	117.5	32.0	6.175	116.8	67.7
1961		1.864		20.0	1.104		11.7	2.968		31.7	6.346		68.0
1962	56	2.184	117.2	20.5	1.317	119.3	12.3	3.501	118.0	32.8	7.145	112.6	67.0
1962		2.348		20.8	1.332		11.7	3.680		32.5	7.617		67.3
1963	54	2.550	108.6	21.3	1.376	103.3	11.5	3.926	106.7	32.8	8.036	105.5	67.1
1963		2.561		21.4	1.377		11.4	3.938		32.8	8.037		67.0
1964	57	2.629	102.7	21.2	1.464	106.3	11.8	4.093	103.9	33.0	8.277	103.0	66.8
1964		2.546		21.2	1.462		11.8	4.008		33.0	7.980		66.5
1965	51	2.583	101.5	20.1	1.683	115.1	13.1	4.266	106.3	33.2	8.580	107.5	66.7
1965		2.532		19.9	1.670		13.3	4.202		33.2	8.496		66.8
1966	46	2.642	104.3	19.1	1.814	108.6	13.8	4.456	106.1	32.9	9.364	110.2	67.7
1966		2.988		22.0	1.016		7.6	4.004		29.6	9.511		70.0
1967	42	3.002	100.5	21.5	1.014	99.8	7.2	4.016	100.3	28.7	9.906	104.2	70.8
1967		1.720		13.8	1.659		13.3	3.379		27.1	9.046		72.7
1968	35	1.766	102.7	12.8	1.803	108.7	13.0	3.569	105.6	25.8	10.233	113.1	74.0
1968		1.765		12.7	1.786		12.9	3.551		25.6	10.296		74.3
1969	34	2.009	113.8	12.1	2.263	126.7	13.6	4.272	120.3	25.7	12.354	120.0	74.2
1969		2.056		12.3	2.263		13.5	4.319		25.8	12.432		74.2
1970	34	3.378	164.3	16.2	2.260	99.9	10.8	5.639	130.6	27.0	15.237	122.6	72.9

Forderungen insgesamt			davon kurzfristig			flüssige Mittel			Vorräte		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
760.6		22.2	328.4		9.6	328.4		9.6	1.084		31.7
953.8	125.4	23.5	443.7	135.1	10.9	443.7	135.1	10.9	1.300	119.9	32.0
963.4		23.6	444.4		10.9	444.4		10.9	1.307		32.0
1.196	124.1	23.9	641.4	144.3	12.8	641.4	144.3	12.8	1.644	125.8	32.8
1.216		23.9	644.8		12.7	644.8		12.7	1.671		32.8
1.506	123.8	25.4	673.2	104.4	11.4	673.2	104.4	11.4	1.825	109.2	30.8
1.503		25.3	671.9		11.3	671.9		11.3	1.834		30.9
1.745	116.1	28.0	679.6	101.1	10.9	679.6	101.1	10.9	1.731	94.4	27.7
1.754		27.5	692.7		10.9	692.7		10.9	1.735		27.2
1.801	102.7	26.5	757.4	109.3	11.1	757.4	109.3	11.1	1.878	108.2	27.6
1.795		27.0	743.7		11.2	743.7		11.2	1.883		28.3
1.792	99.8	26.0	756.3	101.7	11.0	756.3	101.7	11.0	1.977	105.0	28.6
1.776		26.0	755.8		11.0	755.8		11.0	1.958		28.6
2.133	120.1	27.2	831.1	110.0	10.6	831.1	110.0	10.6	2.324	118.6	29.7
2.111		27.1	830.0		10.7	830.0		10.7	2.306		29.6
2.420	114.6	26.5	825.6	99.5	9.0	825.6	99.5	9.0	2.900	125.8	31.8
2.488		26.6	841.7		9.0	841.7		9.0	2.998		32.1
2.935	118.0	27.5	978.6	116.3	9.2	978.6	116.3	9.2	3.262	106.6	30.0
3.128		27.6	1.026		9.1	1.026		9.1	3.436		30.4
3.367	107.6	28.1	1.176	114.6	9.8	1.176	114.6	9.8	3.464	100.8	28.9
3.373		28.1	1.177		9.8	1.177		9.8	3.460		28.9
3.383	100.3	27.3	1.225	104.1	9.9	1.225	104.1	9.9	3.644	105.3	29.4
3.260		27.2	1.210		10.1	1.210		10.1	3.475		29.0
3.524	108.1	27.4	1.030	85.1	8.0	1.030	85.1	8.0	3.992	114.9	31.0
3.487		27.4	1.025		8.1	1.025		8.1	3.949		31.1
3.635	110.6	27.9	1.324	129.2	9.6	1.324	129.2	9.6	4.140	104.8	29.9
2.679		19.7	1.363		10.0	1.363		10.0	4.476		33.0
2.976	111.1	21.3	1.626	119.3	11.6	1.626	119.3	11.6	4.169	93.1	29.8
2.896		21.1	1.365		11.0	1.365		11.0	3.841		30.8
3.120	118.8	22.6	1.512	110.7	10.9	1.512	110.7	10.9	4.209	109.6	30.4
3.131		22.6	1.506		10.9	1.506		10.9	4.287		30.9
3.760	120.1	22.6	1.537	102.1	9.2	1.537	102.1	9.2	5.374	125.3	32.3
3.667		22.0	1.715		10.2	1.715		10.2	5.420		32.3
4.902	133.0	23.5	1.315	76.7	6.3	1.315	76.7	6.3	7.000	129.2	33.5

Tabelle 3 - Fortsetzung (6) Fahrzeugbau

Jahr	Anzahl der AG's	Anlagevermögen insgesamt			Sachanlagevermögen			Sonstiges Anlagevermögen			Umlaufvermögen insgesamt		
		Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953		637.6		39.0	659.0		39.7	39.6		2.4	950.4		57.3
1954	19	781.6	112.0	41.8	730.3	111.0	36.3	51.3	129.5	2.6	1.224	139.3	60.8
1954		553.7		39.0	520.6		36.6	33.1		2.3	665.7		60.9
1955	15	734.5	132.5	41.8	678.2	130.3	38.6	56.3	170.1	3.2	1.018	117.6	58.0
1955		660.9		44.0	607.9		40.5	53.0		3.5	838.4		55.8
1956	13	911.3	137.8	47.1	858.3	141.2	44.4	53.0	100.0	2.7	1.019	121.5	52.7
1956		923.2		45.7	914.5		45.3	8.7		0.4	1.087		53.9
1957	14	1.028	114.4	49.1	1.017	111.2	48.6	11.3	129.9	0.5	1.056	97.1	50.5
1957		1.100		50.0	1.075		48.8	25.0		1.1	1.092		49.6
1958	16	1.169	106.3	46.3	1.101	102.4	43.6	68.1	272.0	2.7	1.346	123.3	53.3
1958		1.168		46.2	1.101		43.5	68.1		2.7	1.349		53.3
1959	16	1.321	113.0	44.6	1.243	112.9	41.9	77.9	114.7	2.6	1.633	121.1	55.1
1959		2.386		51.3	2.261		48.6	114.8		2.5	2.257		48.5
1960	21	3.105	130.1	55.0	2.586	132.1	52.9	119.2	103.5	2.1	2.539	112.5	44.9
1960		3.122		54.5	3.002		52.4	120.0		2.1	2.597		45.4
1961	19	3.927	125.8	57.5	3.787	126.1	55.2	140.1	116.7	2.0	2.910	112.1	42.4
1961		3.929		57.3	3.788		55.3	140.8		2.1	2.904		42.4
1962	21	4.611	117.4	57.7	4.491	118.6	56.2	120.3	85.1	1.5	3.364	115.8	42.1
1962		4.608		57.5	4.488		56.1	120.3		1.5	3.377		42.2
1963	22	4.706	102.1	54.5	4.546	101.3	52.7	160.1	133.3	1.9	3.902	115.5	45.2
1963		4.706		54.6	4.546		52.7	159.8		1.9	3.895		45.2
1964	19	5.183	110.1	52.3	5.001	110.0	50.5	182.4	113.0	1.8	4.704	120.8	47.5
1964		5.300		51.7	5.107		49.8	192.9		1.9	4.932		48.1
1965	21	6.428	119.3	52.4	6.035	118.2	49.2	393.0	203.6	3.2	5.803	117.7	47.3
1965		6.426		52.5	6.033		49.3	393.0		3.2	5.786		47.3
1966	20	7.026	109.3	52.5	6.537	109.3	49.3	428.8	109.2	3.2	6.312	109.1	47.1
1966		7.137		54.0	6.549		49.6	588.1		4.5	6.053		45.8
1967	17	7.238	101.4	55.7	6.543	99.9	50.4	694.7	118.2	5.4	5.729	94.6	44.1
1967		7.238		55.4	6.543		50.1	694.7		5.3	5.731		43.8
1968	17	7.298	100.8	50.0	6.530	99.8	44.7	768.3	110.5	5.3	7.179	125.3	49.1
1968		7.038		49.7	6.381		44.7	716.8		5.0	7.068		49.5
1969	16	7.792	109.8	47.1	6.871	107.7	41.5	920.6	128.5	5.6	8.629	122.1	52.1
1969		8.032		48.2	7.116		42.6	914.7		5.5	8.629		51.7
1970	13	9.542	118.8	52.0	8.351	112.4	45.5	1.191.1	130.2	6.5	8.795	101.9	47.9

Forderungen insgesamt			davon Kurzfristig			Flüssige Mittel			Vorräte		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
332.8		20.1	287.8		17.4	212.5		12.8	415.8		25.1
430.9	129.5	21.4	343.1	119.2	17.0	338.4	159.2	16.8	482.9	116.2	24.0
315.8		22.2	292.9		20.6	176.2		12.4	397.0		27.9
395.4	125.2	22.5	372.7	127.2	21.2	136.0	77.2	7.8	518.9	130.7	29.6
310.9		20.7	288.7		19.2	130.5		8.7	426.5		28.4
413.3	132.9	21.4	361.3	125.1	18.7	180.9	138.6	9.4	457.5	107.5	23.6
459.4		22.7	405.3		20.1	197.6		9.8	467.7		26.0
356.2	77.5	17.0	325.6	80.3	15.6	232.7	117.8	11.1	487.7	104.3	23.8
354.7		16.1	323.5		14.7	233.4		10.6	525.2		23.8
446.4	125.9	17.7	410.6	126.9	16.3	312.0	133.7	12.4	616.4	117.3	24.4
447.5		17.7	406.8		16.1	313.8		12.4	616.4		24.4
483.6	108.1	16.3	443.3	109.0	15.0	522.7	166.6	17.6	649.6	105.5	21.9
704.3		15.1	612.7		13.2	618.2		13.3	957.8		20.6
827.9	117.5	14.7	734.0	119.8	13.0	372.2	60.2	6.6	1.359	141.9	24.1
841.6		14.7	724.3		12.7	380.0		6.6	1.404		24.5
953.0	113.2	13.9	827.2	114.2	12.1	505.0	132.9	7.4	1.479	105.4	21.6
967.0		13.8	830.8		12.1	503.4		5.6	1.476		21.5
1.044	110.2	13.1	945.7	113.8	11.8	622.0	123.6	7.8	1.720	116.5	21.5
1.056		13.2	945.6		11.8	624.0		7.8	1.720		21.5
1.287	121.9	14.9	1.150	121.6	13.3	927.5	148.6	10.8	1.711	99.5	19.8
1.284		14.9	1.147		13.3	923.7		10.7	1.711		19.8
1.560	121.5	15.7	1.403	122.3	14.2	1.131	122.4	11.4	2.035	118.9	20.5
1.643		16.0	1.484		14.5	1.133		11.1	2.178		21.2
1.862	113.3	15.2	1.705	114.9	13.9	1.270	112.1	10.4	2.694	123.7	22.0
1.847		15.1	1.700		13.9	1.269		10.4	2.692		22.0
2.010	108.8	15.0	1.893	111.4	14.1	1.456	114.7	10.9	2.870	106.9	21.4
987.7		7.5	602.2		4.6	1.400		10.6	2.837		21.5
1.473	149.2	11.3	776.9	129.0	6.0	1.514	108.1	11.7	2.512	88.5	19.3
1.473		11.3	776.9		5.9	1.505		11.5	2,512		19.2
1.902	129.1	13.0	1.005	129.4	6.9	2.299	152.8	15.7	2.694	107.2	18.4
1.411		13.4	971.8		6.8	2.275		15.9	2.605		18.2
2.344	122.6	14.2	1.114	110.9	6.7	2.579	113.4	15.6	3.280	125.9	19.8
2.138		12.8	961.8		5.8	2.602		15.6	3.357		20.1
2.490	116.5	13.6	1.181.9	122.9	6.4	1.560	60.0	8.5	4.268	127.1	23.2

Tabelle 3 - Fortsetzung (7) Textilindustrie

Jahr	Anzahl der AG's	Anlagevermögen insgesamt			Sachanlagevermögen			Sonstiges Anlagevermögen			Umlaufvermögen insgesamt		
		Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.
1953		662.1		34.8	587.6		30.4	74.5		3.8	1.256		65.0
1954	159	691.2	104.4	36.3	614.7	104.6	31.7	76.5	102.7	3.8	1.281	102.0	63.9
1954		693.5		34.8	617.6		31.0	75.9		3.8	1.287		64.6
1955	161	736.3	106.1	36.3	636.4	103.0	31.4	99.9	131.6	4.9	1.281	99.5	63.1
1955		752.4		36.2	652.4		31.4	100.0		4.8	1.312		63.2
1956	162	805.0	107.0	36.5	706.1	108.2	32.0	98.9	98.9	4.5	1.392	106.1	63.0
1956		807.2		36.6	706.0		32.0	101.2		4.6	1.389		63.0
1957	157	864.9	107.2	36.7	761.0	107.8	32.3	103.9	102.7	4.4	1.487	107.1	63.1
1957		881.7		36.4	777.1		32.1	104.6		4.3	1.525		63.0
1958	156	919.7	104.2	39.5	813.7	104.7	34.9	106.0	101.3	4.6	1.394	91.4	59.9
1958		901.5		39.8	796.7		35.1	104.6		4.6	1.350		59.6
1959	152	939.8	100.9	39.2	805.1	101.0	34.7	104.7	100.1	4.5	1.400	103.7	60.3
1959		900.2		38.8	793.0		34.2	107.2		4.6	1.406		60.6
1960	149	939.9	104.4	37.2	834.1	105.2	33.0	105.8	98.7	4.2	1.574	111.9	62.3
1960		926.5		37.1	819.8		32.9	106.7		4.3	1.555		62.4
1961	141	995.8	107.6	38.4	891.4	108.7	34.3	104.4	97.8	4.0	1.579	101.5	60.8
1961		1.014		38.7	911.3		34.8	102.7		3.9	1.500		60.4
1962	147	1.068	105.3	40.2	963.4	105.7	36.2	104.6	101.9	3.9	1.572	99.5	59.1
1962		1.045		39.9	942.1		36.0	102.9		3.9	1.552		59.3
1963	141	1.054	100.9	38.7	947.0	100.5	34.7	107.0	104.0	3.9	1.656	106.7	60.7
1963		1.047		39.2	940.1		35.2	106.9		4.0	1.605		60.2
1964	141	1.093	104.4	38.6	980.0	104.2	34.6	113.1	105.8	4.0	1.725	107.5	60.9
1964		1.021		39.0	911.9		34.9	109.1		4.2	1.581		60.5
1965	125	1.044	102.3	37.9	923.5	101.9	33.8	114.5	104.9	4.2	1.692	107.0	61.4
1965		1.096		38.4	950.8		33.3	145.1		5.1	1.735		60.8
1966	129	1.106	100.9	37.5	967.1	101.7	32.8	138.7	95.6	4.7	1.813	104.5	61.5
1966		1.132		39.2	952.8		33.0	178.9		6.2	1.733		60.1
1967	124	1.096	96.8	39.0	913.7	95.9	32.5	181.9	101.7	6.5	1.698	98.0	60.4
1967		1.091		38.9	905.7		32.3	185.0		6.6	1.679		59.9
1968	121	1.120	102.7	37.1	913.7	100.9	30.3	206.2	111.5	6.8	1.861	110.8	61.6
1968		1.117		37.4	937.8		31.4	179.7		6.0	1.829		61.3
1969	114	1.187	106.3	35.4	988.9	105.4	29.5	197.8	110.1	5.9	2.123	116.1	63.4
1969		1.062		35.3	897.9		29.9	164.5		5.5	1.912		63.6
1970	102	1.173	110.5	36.4	970.1	108.0	30.1	203.1	123.5	6.3	2.002	104.7	62.1

Forderungen insgesamt			davon kurzfristig			Flüssige Mittel			Vorräte		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.
170.4		26.4	490.5		25.4	100.2		5.2	686.4		35.5
173.6	100.6	25.7	486.9	99.3	24.3	95.4	95.2	4.8	737.7	107.6	36.8
505.7		25.4	479.2		24.1	96.8		4.9	729.3		36.6
502.1	99.3	24.7	480.0	100.2	23.7	127.2	131.4	6.3	695.7	95.5	34.3
517.4		24.9	492.4		23.7	127.7		6.2	711.9		34.3
519.9	100.5	23.5	495.8	100.7	22.5	143.4	112.3	6.5	772.7	108.6	35.0
518.9		23.5	494.9		22.4	139.3		6.3	774.4		35.1
539.5	104.0	22.9	520.1	105.1	22.1	115.2	82.7	4.9	866.4	111.9	36.8
557.6		23.0	536.9		22.7	118.6		4.9	893.4		36.9
500.7	89.8	21.5	481.8	91.6	20.7	131.4	110.8	5.6	799.9	89.6	34.4
475.7		21.0	458.2		20.2	128.1		5.7	783.9		34.6
487.9	102.6	21.0	472.8	103.2	20.4	148.6	116.0	6.4	798.9	101.9	34.4
502.5		21.7	486.1		21.0	148.5		6.4	789.8		34.1
545.0	108.5	21.6	529.9	109.0	21.0	144.8	97.5	5.7	818.0	116.2	36.3
539.1		21.6	523.7		21.0	147.9		5.9	902.5		36.2
530.1	98.3	20.4	514.9	98.3	19.8	142.3	96.2	5.5	935.0	103.5	36.0
530.5		20.3	515.9		19.7	134.8		5.2	943.7		36.1
526.7	99.3	19.8	514.6	99.7	19.4	144.3	107.0	5.4	929.3	98.5	35.0
520.1		19.9	508.9		19.5	143.1		5.5	917.9		35.1
575.8	110.7	21.1	564.9	111.0	20.7	138.3	96.5	5.1	972.6	106.0	35.7
543.0		20.4	532.9		20.0	129.9		4.9	962.0		36.1
579.7	106.8	20.5	570.2	107.0	20.1	124.7	96.0	4.4	1.051	109.3	37.1
531.2		20.3	522.9		20.0	119.7		4.6	958.9		36.7
570.6	107.4	20.7	563.0	107.7	20.1	115.0	96.1	4.2	1.035	99.7	37.6
582.9		20.4	574.1		20.1	114.5		4.0	1.065		37.3
619.9	106.3	21.0	610.2	106.3	20.7	119.8	104.6	4.1	1.099	103.2	37.3
518.1		19.0	434.5		15.1	85.5		3.0	1.080		37.4
507.7	98.0	18.1	404.0	93.0	14.4	116.6	136.4	4.2	1.016	94.1	36.2
505.1		18.0	400.3		14.3	115.4		4.1	1.005		35.8
559.0	110.7	18.5	456.2	114.0	15.1	152.2	132.1	5.0	1.079	107.4	35.7
551.3		18.5	458.9		15.4	139.0		4.7	1.086		36.4
558.1	119.4	19.7	534.8	116.5	16.0	147.1	105.8	4.4	1.252	115.3	37.4
566.4		18.8	494.4		16.4	117.8		3.9	1.149		38.2
548.8	114.5	20.1	542.8	109.8	16.8	110.7	94.0	3.4	1.151	100.2	35.7

Tabelle 4 - Die wirtschaftliche Entwicklung der deutschen Aktiengesellschaften im Spiegel ihrer Bilanzen 1954 - 1970[1]

(1) Alle Aktiengesellschaften ohne Banken, Versicherungen und Beteiligungsgesellschaften

Jahr	Nettobilanz-summe in v.H. Vorjahr	Forderungen[a] in v.H. Vorjahr	Vorräte in v.H.Vorj.	cash-flow in % d.Grundk.[b]	in % d.Effektiv-verschuld.[c]
1954	112.8	116.2	104.7	38.1	42.1
1955	113.8	114.0	118.5	40.5	41.9
1956	111.1	111.5	111.6	40.0	33.9
1957	108.3	104.7	107.7	39.2	30.7
1958	106.1	102.2	104.8	39.6	27.7
1959	106.8	109.7	101.9	45.7	30.4
1960	109.3	111.8	113.4	44.7	28.5
1961	109.4	105.9	109.3	43.8	28.8
1962	107.9	108.4	103.0	43.8	27.1
1963	105.8	107.4	99.8	44.2	27.2
1964	107.3	105.7	106.7	47.0	29.6
1965	109.4	110.1	114.7	45.3	28.8
1966	106.6	106.2	103.2	47.9	30.0
1967	103.9	107.5	97.0	47.2	26.0[d]
1968	106.6	112.7	105.1	48.1	27.0
1969	110.6	116.3	114.2	49.7	23.4
1970	111.8	113.4	121.1	54.1	22.7

a Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

b Ertragsorientierter cash flow - Jahresgewinn + Abschreibungen ± Änderungen der Rücklagen und Sonderwertberichtigungen

c Finanzierungsorientierter cash flow;Kennziffer für die Fähigkeit zur Tilgung von Schulden und Finanzierung von Investitionen - Änderung der Rücklagen, Wertberichtigungen und langfristigen Rückstellungen zuzüglich Abschreibungen und Erlösen aus Anlagenabgängen : Effektivverschuldung = Gesamtschulden ./. langfristige Rückstellungen ./. flüssige Mittel ./. kurzfristige Forderungen

d Änderung der Bilanzstatistik infolge des Inkrafttretens des AktG von 1965

[1] Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Tabellen 3 und 5, sowie der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes.

(2) Industrie insgesamt

Jahr	Nettobilanz-summe in v.H. Vorjahr	Forderungen[a] in v.H. Vorjahr	Vorräte in v.H.Vorj.	cash-flow in % d.Grundk.[b]	in % d.Effektiv-verschuld.[c]
1954	112.3	116.2	104.3	38.8	48.9
1955	113.9	117.0	118.1	43.5	43.5
1956	110.9	110.8	112.0	40.5	38.9
1957	108.2	104.7	107.6	39.4	34.9
1958	106.1	102.0	105.0	39.9	31.8
1959	106.4	110.0	100.9	47.6	31.9
1960	109.1	112.1	113.2	46.2	35.4
1961	109.4	105.3	109.5	43.5	32.6
1962	107.7	107.1	102.7	44.1	31.5
1963	105.4	107.1	99.0	45.0	31.5
1964	107.1	105.6	106.7	48.4	34.8
1965	109.4	109.7	114.8	48.6	34.4
1966	106.5	106.1	103.2	49.6	35.1
1967	103.1	106.7	96.6	50.8	29.4
1968	107.0	113.6	105.7	52.1	31.5
1969	110.9	116.1	115.4	52.2	26.4
1970	112.4	114.2	121.6	57.3	27.5

(3) Elektrotechnik

Jahr	Nettobilanz-summe in v.H. Vorjahr	Forderungen[a] in v.H. Vorjahr	Vorräte in v.H.Vorj.	cash-flow in % d.Grundk.[b]	in % d.Effektiv-verschuld.[c]
1954	118.6	131.1	119.9	32.7	25.0
1955	122.8	124.1	125.8	35.4	30.2
1956	116.4	121.5	109.2	29.1	26.5
1957	105.1	115.2	94.4	31.1	32.5
1958	106.5	100.5	108.2	31.2	36.7
1959	103.7	102.3	105.0	36.7	52.7
1960	114.2	111.8	118.6	43.4	45.3
1961	117.2	108.0	125.8	50.6	39.5
1962	114.2	117.1	106.6	44.2	36.9
1963	105.9	102.6	100.8	43.7	34.9
1964	103.3	102.9	105.3	46.8	42.1
1965	107.1	104.3	114.9	45.6	41.6
1966	108.8	109.6	104.8	45.5	38.7
1967	103.0	111.1	93.1	57.9	31.3
1968	111.0	117.6	109.6	55.1	26.8
1969	120.1	116.8	125.4	61.9	22.7
1970	124.6	129.0	129.1	87.0	24.8

(4) Chemie

Jahr	Nettobilanz-summe in v.H. Vorjahr	Forderungen[a] in v.H. Vorjahr	Vorräte in v.H.Vorj.	cash-flow in % d.Grundk.[b]	in % d.Effektiv-verschuld.[c]
1954	118.7	109.9	113.6	37.7	148.6
1955	120.5	116.0	115.8	37.8	120.7
1956	114.5	118.4	108.5	37.0	75.1
1957	110.0	105.5	109.3	39.3	55.4
1958	108.0	106.1	104.8	43.5	53.0
1959	110.6	124.0	98.1	59.6	87.0
1960	115.5	128.8	118.5	61.2	88.0
1961	112.3	100.5	105.8	60.2	72.8
1962	106.3	100.7	100.9	56.2	79.0
1963	104.9	109.6	103.5	51.4	67.6
1964	116.9	109.1	109.5	61.9	93.1
1965	115.3	107.9	118.0	50.5	63.6
1966	110.4	112.2	103.2	58.6	67.6
1967	108.4	111.4	102.3	61.2	46.9
1968	111.6	114.7	100.5	68.5	61.3
1969	115.8	119.7	121.1	62.4	39.1
1970	114.0	109.2	110.0	62.1	33.5

(6) Fahrzeugbau

Jahr	Nettobilanz-summe in v.H. Vorjahr	Forderungen[a] in v.H. Vorjahr	Vorräte in v.H.Vorj.	cash-flow in % d.Grundk.[b]	in % d.Effektiv-verschuld.[c]
1954	121.3	121.9	116.1	90.6	87.5
1955	123.4	128.9	130.7	63.3	62.2
1956	128.8	115.6	107.5	64.5	38.2
1957	103.7	73.6	104.3	68.1	48.1
1958	114.8	102.6	117.3	105.4	64.3
1959	117.2	116.5	105.5	124.9	122.0
1960	121.4	131.3	141.9	57.2	21.1
1961	119.8	111.8	105.4	74.0	39.8
1962	116.7	108.6	116.5	85.3	33.1
1963	123.1	107.5	99.5	91.0	63.7
1964	114.9	109.7	118.9	103.4	67.9
1965	119.6	122.0	123.7	114.7	72.6
1966	109.4	120.0	106.6	96.4	64.5
1967	98.4	110.0	88.5	98.1	60.0
1968	111.8	128.3	107.2	91.5	69.2
1969	115.9	116.2	125.9	102.2	56.2
1970	110.0	120.2	127.1	83.1	36.9

Tabelle 5 - Die Kapitalstruktur der deutschen Aktiengesellschaften und ihre Änderung im Konjunkturablauf nach Wirtschaftsgruppen 1954 - 1970 (Mill.DM, v.H.Vorjahr, v.H. Bilanzsumme)[1]

(1) Alle Aktiengesellschaften, ohne Banken, Versicherungen und Beteiligungsgesellschaften

Jahr	Eigenkapital: Grundkapital Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Rücklagen Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Wertberichtigungen[a] Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Insgesamt Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953	14.936		27.3	8.302		15.2	861.7		1.6	24.844		45.[illegible]
1954	15.669	105.1	25.4	8.601	103.0	13.9	1.397	162.1	2.3	26.472	106.6	42.3
1954	16.220		25.5	9.043		14.2	1.454		2.3	27.450		43.2
1955	17.217	106.5	23.8	9.813	107.3	13.6	1.517	104.3	2.1	29.464	107.3	40.7
1955	17.390		23.7	9.838		13.4	1.526		2.1	29.637		40.3
1956	18.847	107.9	23.1	10.346	106.3	12.7	1.564	102.5	1.9	31.689	106.9	38.8
1956	19.212		23.2	10.500		12.7	1.601		1.9	32.443		39.2
1957	20.625	107.4	23.0	11.003	105.0	12.3	1.584	98.9	1.8	34.407	106.1	38.4
1957	21.418		23.4	11.388		13.1	3.202[b]		3.5	34.013		38.0
1958	22.175	103.8	22.8	12.380	102.9	12.7	3.138	98.0	3.2	36.084	103.7	37.1
1958	20.945		22.0	12.075		12.7	3.235		3.4	34.527		36.3
1959	22.070	105.3	21.7	13.526	109.6	13.3	2.963	91.6	2.9	36.961	107.0	35.4
1959	22.182		21.6	14.055		13.7	2.970		2.9	37.508		36.6
1960	25.236	114.2	22.5	14.832	105.1	13.2	2.875	96.8	2.6	41.400	110.1	36.8
1960	26.276		22.6	15.339		13.7	2.873		2.5	43.659		37.6
1961	28.803	108.9	22.7	16.940	106.9	13.3	2.801	97.5	2.2	47.021	107.7	37.0
1961	29.300		22.5	16.209		12.5	2.816		1.9	46.917		36.1
1962	31.032	105.9	22.1	17.442	107.6	12.4	2.667	95.0	1.7	49.398	106.6	35.6
1962	31.581		22.2	17.717		12.4	2.570		1.9	50.416		35.4
1963	32.669	103.4	21.7	18.817	106.2	12.5	2.511	93.3	1.7	52.636	104.4	34.3
1963	33.060		21.7	18.932		12.4	2.590		1.7	53.132		34.9
1964	35.031	105.3	21.4	20.532	108.7	12.6	2.345	93.1	1.4	56.513	106.4	34.6
1964	34.693		21.4	20.407		12.6	2.356		1.5	56.074		34.6
1965	[illegible]	103.8	22.0	22.354	109.5	12.6	2.161	91.7	1.3	61.374	109.4	34.6
1965	37.810		21.4	22.242		12.6	2.586		1.5	61.093		34.6
1966	39.863	105.4	21.2	24.644	110.8	13.1	2.327	90.0	1.2	65.521	107.2	34.8
1966	42.173[d]		22.7	26.078		14.0	4.639[c]		2.5	70.439		37.8
1967	43.633	103.5	22.6	27.946	107.2	14.5	5.263	113.5	2.7	73.886	104.8	38.2
1967	43.776		21.9	27.306		14.0	4.578		2.3	73.971		37.1
1968	45.380	103.7	21.3	31.126	111.5	14.6	4.737	103.5	2.2	78.874	106.6	37.1
1968	44.248		21.2	30.434		14.6	4.505		2.2	76.334		36.9
1969	46.453	105.0	20.2	33.311	109.[illegible]	14.5	5.239	[illegible]	[illegible]	82.380	107.[illegible]	35.7
1969	44.613		19.4	32.702		14.2	5.563		[illegible]	80.181		34.9
1970	46.724	104.8	18.1	35.569	108.8	14.0	6.108	109.7	[illegible]	85.474	106.[illegible]	33.2

a Sonderwertberichtigungen nach §§ 7c,d EStG.

b Die Sonderwertberichtigungen gemäß § 36 InvHG werden mit einbezogen.

c Unter Wertberichtigungen werden ab 1966/67 die Sonderwertberichtigungen gemäß § 36 InvHG und die steuerbegünstigten Rücklagen, entsprechend den neuen Rechnungslegungsvorschriften subsumiert.

d Die Beteiligungsgesellschaften sind ab 1967 eingeschlossen und führen infolge ihrer hohen Eigenkapitalquote zu einer leichten Verbesserung der gesamten Eigenkapitalquote.

[1] Quelle: Vgl. Tabelle 3

Fremdkapital: Rückstellungen langfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Rückstellungen kurzfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Verbindlichkeiten langfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Verbindlichkeiten kurzfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Fremdkapital insgesamt Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
2.531		4.6	4.232		7.7	7.110		13.0	13.923		25.4	27.796		50.8
3.329	131.3	5.4	4.615	109.1	7.5	9.627	135.[illegible]	15.6	15.098	108.4	24.9	32.678	117.6	52.9
3.951		6.2	4.083		6.4	10.139		16.0	15.263		24.0	33.437		52.5
4.633	118.0	6.5	5.275	129.2	7.3	12.055	118.9	16.7	17.309	113.3	24.8	39.333	117.4	55.[illegible]
4.926		6.6	5.212		7.1	12.715		17.3	18.187		24.7	40.941		55.[illegible]
5.650	117.1	6.9	5.859	112.4	7.2	14.301	112.2	18.2	20.438	112.4	25.0	46.948	114.4	57.3
5.737		6.9	5.896		7.1	14.942		[illegible]	20.546		24.8	47.121		56.9
6.352	110.7	7.1	6.499	110.2	7.2	16.865	112.9	18.9	22.174	107.9	24.7	51.891	110.1	57.9
6.455		7.0	6.569		7.2	18.364		20.0	[illegible]		23.9	53.303		58.2
6.934	107.4	7.1	6.994	106.5	7.2	21.028	114.5	21.6	[illegible]	102.0	23.0	57.306	107.5	59.0
7.144		7.5	6.704		7.1	21.345		[illegible]	21.236		22.3	56.431		59.3
7.560	105.8	7.4	7.868	117.3	7.7	22.716	106.4	22.4	22.034	103.8	21.7	60.177	106.6	59.3
7.854		7.6	7.770		7.6	23.166		22.5	22.003		21.4	61.415		59.8
8.375	106.6	7.5	9.102	117.1	8.1	23.533	101.6	20.3	24.898	[illegible]	22.2	65.898	107.3	58.7
8.534		7.4	9.406		8.1	24.226		20.8	25.282		21.8	67.310		58.1
9.112	106.7	7.2	10.007	106.4	7.9	26.793	110.6	21.1	28.977	114.6	22.8	74.949	111.0	58.9
9.506		7.3	10.038		7.7	27.694		[illegible]	29.564		22.7	76.752		60.0
10.167	107.0	7.2	10.133	100.9	7.2	31.538	113.9	22.5	32.130	108.7	22.9	83.340	[illegible]	59.8
10.566		7.4	9.969		7.0	32.610		22.9	32.477		22.8	85.572		[illegible]
11.305	107.0	7.5	10.463	105.0	6.9	36.652	112.4	24.3	33.001	101.8	21.9	91.421	106.8	[illegible]
11.536		7.6	10.273		6.7	36.808		24.2	33.425		21.7	92.102		[illegible]
12.603	109.7	7.7	11.200	109.0	6.9	39.616	107.6	24.3	35.549	106.5	21.8	99.008	107.5	60.5
12.720		7.8	11.133		6.3	39.462		[illegible]	[illegible]		21.8	98.726		60.9
13.618	107.1	7.7	11.694	105.0	6.6	42.771	108.4	24.1	39.967	[illegible]	22.5	108.650	110.0	60.9
13.519		7.7	11.484		6.5	42.423		[illegible]	39.536		22.4	107.042		60.7
14.397	105.9	7.7	11.484	100.0	6.1	45.236	106.6	[illegible]	42.792	108.2	22.8	113.909	106.4	[illegible]
14.380		7.7	11.796		6.3	42.323		22.7	48.048		25.0	116.548		62.0
15.048	104.6	7.8	11.877	100.7	6.2	46.033	108.8	23.8	46.814	97.4	[illegible]	119.773	102.8	[illegible]
14.697		7.4	11.587		5.8	45.143		22.6	46.726		23.4	118.154		59.2
15.761	107.3	7.4	13.531	116.8	6.4	47.574	105.4	22.4	48.927	104.7	23.0	125.795	106.5	[illegible]
14.715		7.1	13.365		6.4	46.952		22.5	48.738		23.4	123.770		59.4
15.226	103.5	6.6	14.875	112.3	6.4	50.486	107.5	21.9	58.677	120.4	25.5	139.265	112.5	60.4
16.708		7.2	14.791		6.4	52.205		22.6	57.860		25.1	141.564		61.4
18.587	110.6	7.2	16.515	111.7	6.4	57.008	109.2	22.1	70.866	122.5	27.5	162.976	115.1	63.3

Tabelle 5 - Fortsetzung (2) Industrie insgesamt

Jahr	Eigenkapital:											
	Grundkapital			Rücklagen			Wertberichtigungen			insgesamt		
	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953	13.728		27.7	7.936		16.3	777		2.7	23.389		47.2
1954	14.421	104.9	25.9	8.209	102.8	14.9	1.251	161.0	3.8	24.879	106.4	44.7
1954	14.881		26.1	8.545		15.1	2.203		3.9	25.273		44.3
1955	15.843	106.4	24.4	9.213	106.5	14.1	2.579	117.1	4.0	26.949	106.6	41.5
1955	15.940		24.4	9.217		14.1	2.533		3.9	27.012		41.3
1956	17.248	108.0	23.8	9.655	106.0	13.4	2.704	106.8	3.7	28.892	107.0	39.9
1956	17.499		23.8	9.811		13.5	2.978		4.1	29.510		40.1
1957	18.853	107.7	23.7	10.249	104.6	13.0	2.981	100.1	3.7	31.334	106.2	39.4
1957	19.633		24.1	11.196		13.1	3.104		3.8	32.508		39.9
1958	20.320	103.5	23.5	11.500	102.4	12.6	3.065	98.7	3.6	35.513	103.1	38.8
1958	19.049		22.6	11.191		12.6	3.162		3.8	31.993		38.0
1959	20.068	105.4	22.4	12.491	109.0	12.9	2.903	91.8	3.2	34.118	106.6	39.0
1959	20.234		22.3	13.059		13.4	2.915		3.2	34.799		38.4
1960	22.960	113.8	23.2	13.807	105.3	12.9	2.829	97.0	2.9	38.261	109.9	38.7
1960	24.113		23.4	14.899		13.4	2.827		2.7	40.492		39.1
1961	26.708	109.3	23.7	15.823	106.8	13.1	2.763	97.7	2.5	43.669	107.8	38.8
1961	27.144		23.7	15.146		13.2	3.680		3.2	44.198		38.6
1962	28.611	105.4	23.2	16.262	107.4	13.2	3.672	99.8	3.0	46.748	105.8	37.9
1962	28.911		23.0	16.426		13.1	3.751		3.0	47.257		37.6
1963	29.868	103.3	22.5	17.406	106.0	13.1	3.733	99.5	2.8	49.365	104.5	37.2
1963	30.089		22.6	17.423		13.1	3.766		2.8	49.603		37.2
1964	31.856	105.9	22.3	18.955	108.8	13.3	3.859	102.5	2.7	52.802	106.4	37.0
1964	31.649		22.2	18.910		13.3	3.902		2.7	52.488		36.8
1965	34.632	109.4	22.2	20.742	109.7	13.3	4.220	108.1	2.7	57.561	109.7	36.9
1965	34.362		22.1	20.635		13.3	4.659		3.0	57.362		36.9
1966	36.048	104.3	21.8	22.936	111.2	13.9	4.835	103.8	2.9	61.652	107.5	37.3
1966	34.840		21.4	22.760		14.0	4.145		2.5	59.910		36.8
1967	36.045	103.5	21.5	24.178	106.1	14.4	4.673	112.7	2.8	62.927	105.0	37.5
1967	36.196		21.8	23.804		14.3	4.286		2.6	62.357		37.6
1968	37.585	103.8	21.2	26.769	112.5	15.8	4.472	104.4	2.5	66.815	106.9	38.1
1968	36.018		20.9	26.002		15.1	4.207		2.4	64.360		37.4
1969	37.904	105.2	19.9	28.478	109.5	14.9	4.656	110.7	2.6	68.815	106.9	36.1
1969	37.490		19.4	28.569		14.8	5.087		2.6	68.655		35.6
1970	39.342	104.9	18.1	31.038	108.6	14.3	5.631	110.7	2.6	73.205	106.7	33.7

Fremdkapital:												
Rückstellungen langfr.			Rückstellungen kurzfr.			Verbindlichkeiten langfr.			Verbindlichkeiten kurzfr.			Fremdkapital insgesamt
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
2.412		4.9	3.744		7.6	5.519		11.1	12.642		25.5	24.317		49.1
3.193	132.4	5.7	4.123	110.1	7.4	7.471	135.4	13.4	13.720	108.6	24.7	28.516	117.2	51.2
3.760		6.6	3.591		6.3	7.950		13.9	13.667		24.0	28.968		50.7
4.470	118.9	6.9	4.709	131.1	7.3	9.495	119.4	14.6	16.101	117.8	24.8	34.775	120.0	53.7
4.586		7.0	4.631		7.1	9.636		14.7	16.283		24.9	35.136		53.9
5.362	116.9	7.4	5.208	112.4	7.2	11.381	118.1	15.7	18.250	112.1	25.2	40.201	114.4	55.4
5.446		7.4	5.251		7.1	11.390		15.5	18.385		25.0	40.472		54.6
6.030	110.7	7.6	5.759	109.7	7.2	12.899	113.2	16.2	19.822	107.8	24.9	44.510	110.0	56.0
6.129		7.5	5.836		7.2	13.940		17.1	19.633		24.1	45.628		56.0
6.583	107.4	7.6	6.214	106.4	7.2	16.206	116.3	18.7	20.230	102.9	23.4	49.233	107.9	57.0
6.772		8.0	5.942		7.0	16.576		19.7	19.000		22.6	48.290		57.4
7.162	105.7	8.0	7.065	118.9	7.9	17.603	106.2	19.6	19.544	102.4	21.8	51.374	106.3	57.3
7.230		8.0	7.155		7.9	17.777		19.6	19.558		21.6	51.720		57.3
7.711	106.7	7.8	8.416	117.6	8.5	17.620	99.5	17.9	22.137	113.2	22.4	55.884	108.0	56.5
7.936		7.7	8.721		8.5	18.379		17.8	22.759		22.1	57.795		56.1
8.460	106.6	7.5	9.247	106.0	8.2	20.430	111.2	18.1	25.006	114.3	23.1	64.143	111.0	55.7
8.741		7.6	9.256		8.1	20.895		18.2	26.384		23.0	65.276		57.0
9.327	106.7	7.6	9.285	100.3	7.5	24.060	115.1	19.5	28.680	108.7	23.2	71.352	109.3	57.7
9.684		7.7	9.178		7.3	25.022		19.9	29.024		23.1	72.908		58.1
10.362	107.0	7.8	9.590	104.6	7.2	28.471	113.8	21.5	29.168	100.5	22.0	77.600	106.4	58.7
10.619		8.0	9.377		7.0	28.458		21.4	29.406		22.1	77.860		58.7
11.573	109.0	8.1	10.151	108.3	7.1	30.590	107.5	21.4	31.240	106.2	21.9	83.554	107.3	58.6
11.892		8.3	10.238		7.2	30.340		21.3	31.523		22.1	83.999		59.0
12.731	107.1	8.2	10.737	105.0	6.9	33.015	108.8	21.2	35.622	113.2	22.9	92.165	109.7	59.1
12.694		8.2	10.728		6.9	32.784		21.1	35.267		22.7	91.474		59.0
13.501	106.4	8.2	10.572	98.7	6.4	34.132	108.4	21.1	38.308	108.6	23.1	97.283	106.4	59.7
13.210		8.1	10.701		6.6	31.494		19.4	41.875		25.7	97.280		59.4
13.900	105.2	8.3	10.815	101.1	6.4	34.122	108.4	20.3	40.069	95.7	23.9	98.906	101.7	59.1
13.619		8.2	10.510		6.3	33.626		20.3	39.691		23.9	97.454		58.7
14.618	107.3	8.2	12.349	117.4	6.9	35.243	104.8	19.8	41.774	105.2	23.5	103.984	106.7	58.1
13.435		7.8	12.046		7.0	34.193		19.9	41.649		24.2	101.323		58.7
13.846	103.1	7.3	13.441	111.6	7.0	36.541	106.9	19.2	50.419	121.1	26.4	114.247	112.8	60.1
15.332		7.9	13.378		6.9	38.557		20.0	49.806		25.7	117.173		60.4
16.692	121.9	8.6	14.806	111.3	6.9	42.604	110.2	19.6	61.516	123.5	28.3	137.709	117.5	63.3

Tabelle 5 - Fortsetzung (3) Steinkohlenbergbau[1]

Jahr	Eigenkapital: Grundkapital Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Rücklagen Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Wertberichtigungen Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	insgesamt Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953	[illegible]		30.0	1.539		25.9	261		4.4	3.507		58.9
1954	1.731	100.0	27.7	1.454	94.1	22.5	376	144.1	5.8	[illegible]	98.8	[illegible]
1954	2.363		28.3	1.854		23.0	466		6.0	4.401		[illegible]
1955	[illegible]	96.3	26.4	1.749	94.4	21.0	620	133.0	7.5	[illegible]	96.5	[illegible]
1955	2.204		26.6	1.734		20.8	576		7.0	4.232		[illegible]
1956	2.162	98.0	25.3	1.718	99.0	20.0	625	100.5	7.3	4.135	99.1	49.2
1956	[illegible]		25.6	1.838		19.7	726		7.8	4.636		[illegible]
1957	[illegible]	[illegible]	25.2	1.832	99.9	18.9	764	105.2	7.9	4.651	100.3	[illegible]
1957	[illegible]		25.6	1.732		19.2	740		7.3	[illegible]		48.6
1958	[illegible]	[illegible]	25.2	1.451	84.3	15.6	794	107.3	7.6	4.083	95.3	[illegible]
1958	[illegible]		23.2	1.419		16.4	681		7.8	[illegible]		43.6
1959	[illegible]	[illegible]	23.2	1.441	95.8	15.2	656	96.3	7.3	[illegible]	[illegible]	[illegible]
1959	2.015		23.2	1.440		15.8	619		7.1	3.772		[illegible]
1960	2.053	[illegible]	23.9	1.398	97.0	15.5	612	98.9	7.1	3.757	99.6	43.9
1960	2.358		23.3	1.927		18.3	627		[illegible]	[illegible]		[illegible]
1961	2.535	107.5	24.4	1.840	95.6	17.0	632	100.8	6.1	4.640	101.1	[illegible]
1961	[illegible]		24.4	1.792		17.2	697		6.7	4.677		38.2
1962	[illegible]	100.3	23.7	1.729	96.5	16.1	713	102.3	6.6	4.597	98.4	[illegible]
1962	[illegible]		23.4	1.711		15.8	711		[illegible]	[illegible]		[illegible]
1963	2.534	100.0	22.9	1.717	100.4	15.5	714	100.4	[illegible]	4.531	99.8	34.5
1963	[illegible]		22.9	1.710		15.5	722		6.5	[illegible]		[illegible]
1964	[illegible]	[illegible]	23.5	1.406	[illegible]	12.8	761	105.4	6.3	4.363	96.6	[illegible]
1964	2.565		23.2	1.409		12.7	761		6.3	4.307		[illegible]
1965	2.656	103.5	23.5	1.467	104.1	12.7	779	102.4	6.7	4.513	104.9	[illegible]
1965	[illegible]		23.1	1.455		12.7	755		6.6	4.469		[illegible]
1966	[illegible]	100.1	23.0	1.463	100.5	12.6	740	98.0	[illegible]	4.471	100.1	[illegible]
1966	[illegible]		23.2	1.463		13.1	363			4.251		[illegible]
1967	[illegible]	[illegible]	22.8	[illegible]	93.1	12.1	427	117.6	[illegible]	4.156	97.8	[illegible]
1967	[illegible]		24.7	1.307		12.6	335		[illegible]	4.066		[illegible]
1968	[illegible]	100.0	23.8	1.322	[illegible]	12.2	430	108.9	[illegible]	4.110	101.1	[illegible]

1 Die Auflösung der Altgesellschaften und die Gründung der Ruhrkohlen AG führen, infolge der Ausgliederung weiter Teile des Vermögens, zu nicht mehr vergleichbaren Bilanzen ab 1969.

Fremdkapital: Rückstellungen langfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Rückstellungen kurzfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Verbindlichkeiten langfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Verbindlichkeiten kurzfr. Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Fremdkapital insgesamt Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
[illegible]		[illegible]	283.1		4.8	739.3		12.4	703.4		11.8	2.139		[illegible]
[illegible]	[illegible]	7.7	332.8	117.6	5.2	937.6	126.8	14.5	825.9	117.4	12.8	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]		8.4	325.4		4.1	1.036		12.9	1.133		[illegible]	3.165		[illegible]
[illegible]	[illegible]	9.4	481.3	147.9	5.8	1.101	106.3	[illegible]	[illegible]	98.5	[illegible]	3.474	103.8	[illegible]
[illegible]		9.4	487.6		5.9	1.110		13.4	1.147		13.9	3.520		[illegible]
[illegible]	[illegible]	10.3	585.7	120.1	6.9	1.247	112.3	14.6	1.074	93.6	12.6	3.782	[illegible]	[illegible]
1.000		10.8	584.1		6.3	1.509		16.3	973.9		10.5	4.067		[illegible]
1.140	116.0	12.0	514.6	88.0	5.3	1.597	105.8	16.0	1.105	113.5	11.4	4.377	107.6	[illegible]
[illegible]		11.6	423.7		4.8	1.678		18.8	1.026		[illegible]	4.153		46.7
[illegible]	108.7	12.1	342.4	80.8	3.7	1.972	117.5	21.3	1.248	121.6	13.5	4.683	112.6	50.7
[illegible]		11.7	304.0		3.5	1.871		21.4	1.152		13.2	4.353		47.7
[illegible]	[illegible]	11.6	434.7	143.0	4.8	2.035	108.8	22.5	1.103	95.7	12.2	[illegible]	[illegible]	51.1
[illegible]		11.5	421.2		4.9	1.927		22.2	1.041		12.0	[illegible]		[illegible]
[illegible]	100.6	11.7	397.3	94.3	4.6	1.862	96.6	21.7	1.034	99.3	12.0	[illegible]	97.3	50.0
[illegible]		12.0	[illegible]		4.5	2.156		21.3	1.156		11.4	[illegible]		[illegible]
[illegible]	104.9	12.3	412.8	90.7	4.0	2.226	103.2	21.4	1.238	107.1	11.9	5.151	[illegible]	[illegible]
[illegible]		12.3	412.8		4.0	2.226		21.4	1.238		11.9	5.151		49.6
[illegible]	107.5	12.7	378.6	91.7	3.5	2.531	113.7	23.5	1.309	105.7	[illegible]	5.587	108.5	52.0
[illegible]		12.6	381.6		3.5	2.631		24.3	1.327		12.2	5.710		52.6
[illegible]	108.1	13.4	433.5	113.6	3.9	2.695	102.4	24.3	1.331	100.3	12.0	5.941	104.0	53.7
1.470		13.3	432.3		3.9	2.695		24.4	1.331		12.0	5.929		53.7
1.557	105.9	14.2	397.7	92.0	3.6	2.673	99.2	24.4	1.351	101.5	12.3	[illegible]	100.8	54.6
1.581		14.2	401.8		3.6	2.673		24.1	1.479		13.3	[illegible]		55.3
1.661	105.1	14.4	429.7	106.9	3.7	2.706	101.2	23.4	1.656	112.0	14.3	6.453	105.2	55.8
1.664		14.5	395.4		3.5	2.674		23.3	1.661		14.5	6.394		55.7
1.707	102.6	14.6	381.4	96.5	[illegible]	2.751	102.9	23.6	1.787	107.6	15.3	6.626	103.6	56.9
1.686		15.1	364.9		[illegible]	2.695		24.1	1.804		16.1	6.626		58.6
1.705	101.1	15.1	445.1	122.0	4.0	2.672	99.2	23.7	1.860	103.1	16.5	6.682	[illegible]	59.3
[illegible]		14.8	373.9		3.6	2.470		23.8	1.579		15.2	5.958		57.4
[illegible]	105.7	15.0	443.5	118.6	4.1	2.703	109.4	25.0	1.515	95.9	14.0	6.285	105.5	58.2

Tabelle 5 – Fortsetzung (4) Chemie

Jahr	Eigenkapital:											
	Grundkapital			Rücklagen			Wertberichtigungen			Insgesamt		
	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.
1953	1.610		37.1	832.5		18.5	72.5		1.6	2.600		57.3
1954	1.636	100.5	31.5	864.0	103.4	16.1	170.9	23.7	3.2	2.741	105.1	50.7
1955	1.687		31.3	858.6		15.9	135.9		3.6	2.745		50.9
1956	1.791	110.0	30.6	966.3	112.7	14.9	191.0	97.5	2.9	3.153	114.9	48.5
1957	2.040		30.5	755.4		14.9	209.9		3.1	3.353		48.7
1958	2.360	115.7	30.8	1.044	104.8	13.7	208.9	99.5	2.7	3.632	111.3	47.5
1956	2.387		30.8	1.066		13.8	202.0		2.6	3.660		47.3
1957	2.522	105.8	29.6	1.103	102.6	12.9	193.6	95.8	2.3	3.843	105.0	45.1
1957	2.504		29.5	1.133		12.9	195.5		2.3	3.824		45.0
1958	2.650	105.8	28.9	1.226	107.0	12.7	161.2	82.5	1.8	4.030	105.4	44.0
1958	2.624		28.7	1.093		12.6	146.6		1.7	3.656		43.3
1959	2.821	108.1	28.1	1.513	138.1	15.8	123.6	84.3	1.3	4.259	116.9	45.0
1959	2.820		28.0	1.458		15.7	119.7		1.3	4.091		45.5
1960	2.843	112.8	27.3	1.303	130.3	17.7	108.5	90.6	1.0	4.834	118.2	46.5
1960	3.051		26.8	2.140		18.0	115.5		1.0	5.230		46.0
1961	3.264	107.0	25.5	2.591	123.4	19.8	132.8	97.7	0.9	6.777	113.6	46.8
1961	3.500		25.7	2.682		19.7	135.2		1.0	6.190		45.0
1962	3.729	106.5	25.8	3.107	115.9	21.4	120.0	88.8	0.8	6.838	111.7	47.3
1962	3.714		25.8	3.102		21.6	111.8		0.8	6.819		47.4
1963	3.733	102.1	25.1	3.299	106.5	21.8	103.5	86.4	0.7	7.095	104.0	47.0
1963	3.763		25.1	3.287		21.9	101.7		0.7	7.057		47.1
1964	4.000	106.3	24.0	3.833	116.6	23.0	100.3	98.6	0.6	7.835	111.1	47.2
1964	3.943		23.6	3.793		22.6	100.1		0.6	7.739		46.3
1965	4.303	124.3	25.4	3.960	104.1	20.5	117.7	117.6	0.6	8.868	114.6	46.1
1965	4.315		25.5	3.955		20.6	121.3		0.6	8.876		46.1
1966	4.795	107.7	24.9	4.475	113.1	21.1	162.2	133.7	0.7	9.774	110.1	46.2
1966	5.166		25.0	4.461		21.2	119.6		0.6	9.730		46.2
1967	5.538	106.3	24.4	4.337	130.6	21.4	136.4	114.0	0.6	10.537	108.3	46.0
1967	5.586		24.3	4.727		21.4	163.2		0.7	10.516		45.7
1968	6.012	107.6	23.4	6.039	122.6	23.5	172.9	105.9	0.7	12.057	114.7	47.0
1968	5.938		23.5	6.007		23.7	178.4		0.7	11.945		47.2
1969	6.341	106.8	21.6	6.790	113.0	23.2	235.7	132.1	0.8	13.131	109.9	44.8
1969	6.367		21.6	6.746		23.1	233.1		0.8	13.131		45.1
1970	6.721	107.9	20.3	7.483	110.9	22.6	289.0	124.0	0.9	14.343	109.3	43.4

Fremdkapital:												
Rückstellungen langfr.			Rückstellungen kurzfr.			Verbindlichkeiten langfr.			Verbindlichkeiten kurzfr.			Fremdkapital insgesamt		
Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.	Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bilz.
316.1		4.5	278.7		5.9	407.5		8.6	890.3		19.6	1.793		37.7
478.6	221.5	8.9	228.8	82.1	4.2	607.3	149.0	11.2	1.177	132.2	21.8	2.492	139.0	46.1
523.2		9.7	171.7		3.2	614.1		11.4	1.167		21.6	2.476		45.3
635.2	121.5	9.8	337.6	196.6	5.2	789.0	128.5	12.1	1.334	114.5	21.4	3.056	123.4	47.0
656.0		9.8	365.1		5.5	739.3		12.0	1.409		21.1	3.229		48.3
728.6	111.1	9.5	422.8	115.8	5.5	1.080	135.1	14.1	1.545	109.7	20.2	3.776	116.9	49.3
706.7		9.1	472.1		6.1	1.100		14.2	1.550		20.0	3.829		49.4
754.1	103.1	8.6	621.4	131.6	7.3	1.329	120.8	15.6	1.718	110.8	20.7	4.402	115.0	51.6
733.8		8.6	616.7		7.3	1.533		18.1	1.539		18.1	4.423		52.1
781.1	106.4	8.5	632.7	102.6	6.9	1.734	113.1	18.9	1.654	107.5	18.0	4.802	108.6	52.4
707.3		8.4	563.1		6.7	1.703		20.2	1.484		17.6	4.457		52.8
729.6	103.0	7.8	754.0	133.9	8.1	1.662	97.6	17.8	1.542	104.6	16.5	4.687	105.2	50.2
708.7		7.9	741.7		8.2	1.612		17.9	1.474		16.4	4.536		50.4
737.6	101.2	6.9	939.3	126.7	9.6	1.648	102.2	15.8	1.729	117.3	16.6	5.094	112.3	49.0
737.3		6.5	1.142		10.0	1.771		15.6	1.944		17.1	5.594		49.2
775.4	105.2	6.1	1.127	98.7	8.8	2.096	118.4	16.4	2.273	116.9	17.8	6.271	112.1	49.1
810.3		6.7	1.125		8.3	2.227		16.9	2.454		18.0	6.714		49.4
1.024	113.5	7.1	1.000	88.9	6.9	2.253	103.0	15.9	2.600	106.0	18.0	6.917	103.0	47.8
833.7		7.8	830.5		6.2	2.154		16.3	2.506		17.4	6.874		47.8
1.133	105.0	7.7	907.7	109.3	6.0	2.638	112.1	17.4	2.579	102.9	17.0	7.290	106.1	48.1
1.106		8.0	867.8		5.8	2.616		17.4	2.561		17.1	7.241		48.3
1.263	113.1	8.1	991.2	114.2	6.0	2.928	111.9	17.6	2.727	106.5	16.4	7.909	110.5	48.2
1.114		8.5	1.045		6.3	2.834		17.0	2.904		17.4	8.197		49.0
1.193	105.6	7.7	1.105	105.7	5.7	3.473	122.5	18.0	3.392	116.8	17.6	9.463	102.9	49.1
1.206		7.8	1.089		5.7	3.742		19.4	3.130		16.3	9.453		49.1
1.654	110.6	7.8	1.068	98.1	5.0	3.951	105.6	18.6	3.807	121.6	17.9	10.480	110.9	49.7
1.569		7.4	1.190		5.6	3.693		17.5	3.931		18.9	10.443		49.4
1.638	106.8	7.3	1.188	99.8	5.2	4.580	124.0	20.0	3.910	99.0	17.1	11.353	108.7	49.5
1.673		7.3	1.223		5.3	4.633		20.1	3.832		16.7	11.367		49.4
1.857	109.4	7.2	1.587	129.8	6.2	4.986	107.6	19.4	3.903	101.9	15.2	12.313	108.3	48.0
1.737		6.9	1.542		6.1	4.960		19.6	3.833		15.1	12.072		47.7
1.976	108.0	6.4	1.566	101.6	5.3	6.409	129.2	21.9	4.840	126.5	16.5	14.700	121.8	50.2
1.853		6.4	1.525		5.3	6.391		22.0	4.810		16.6	14.585		50.3
2.003	108.1	6.1	1.403	92.0	4.2	8.667	135.6	26.2	5.310	110.4	16.1	17.389	119.2	52.6

Tabelle 5 - Fortsetzung (5) Elektrotechnik[a]

Jahr	Eigenkapital: Grundkapital Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.	Rücklagen Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.	Insgesamt Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.
1953	866.3		25.3	385.1		11.3	1.267		37.0
1954	914.0	105.5	22.5	426.2	111.6	10.6	1.396	110.2	34.4
1954	918.0		22.5	439.8		10.7	1.404		34.4
1955	1.123	122.3	22.4	494.7	112.4	9.8	1.670	118.9	33.3
1955	1.149		22.6	488.2		9.7	1.705		33.5
1956	1.397	121.6	23.6	504.3	103.4	8.6	1.967	115.4	33.2
1956	1.399		23.6	503.7		8.6	1.971		33.2
1957	1.517	108.4	24.3	546.5	108.2	8.9	2.119	107.5	34.0
1957	1.591		24.9	615.3		9.6	2.250		35.3
1958	1.690	106.4	24.9	687.7	112.0	10.1	2.417	107.4	35.6
1958	1.629		24.5	629.3		9.4	2.298		34.5
1959	1.644	100.9	23.8	700.4	111.4	10.1	2.381	103.6	34.5
1959	1.634		23.8	688.1		10.1	2.364		34.5
1960	1.740	106.5	22.2	839.0	119.6	10.5	2.615	110.6	33.4
1960	1.733		22.3	838.0		10.6	2.608		33.5
1961	1.832	105.7	20.1	1.093	128.6	11.6	2.954	113.2	32.4
1961	1.876		20.1	1.111		11.9	2.996		32.1
1962	2.193	116.9	20.5	1.260	115.0	11.9	3.479	116.0	32.6
1962	2.356		20.8	1.331		11.7	3.695		32.7
1963	2.392	102.0	19.9	1.464	110.0	12.2	3.881	105.0	32.4
1963	2.402		20.0	1.469		12.2	3.899		32.4
1964	2.495	103.9	20.1	1.666	112.4	13.6	4.193	107.6	33.8
1964	2.412		20.0	1.674		13.7	4.097		34.0
1965	2.622	108.7	20.4	1.721	102.8	13.3	4.354	106.3	33.9
1965	2.602		20.4	1.698		13.4	4.310		34.0
1966	2.717	104.5	19.7	1.829	107.7	13.2	4.558	106.0	32.9
1966	2.018		14.9	1.905		14.0	3.957		29.1
1967	2.055	101.8	14.7	1.999	104.9	14.4	4.085	103.2	29.2
1967	1.953		15.7	1.492		12.0	3.451		27.7
1968	2.024	103.6	14.6	1.824	122.3	13.2	3.853	111.6	27.9
1968	1.984		14.3	1.824		13.2	3.808		27.5
1969	2.187	110.2	13.1	2.246	123.1	13.5	4.433	116.4	26.6
1969	2.236		13.3	2.265		13.5	4.501		26.8
1970	2.377	106.3	11.4	2.871	126.8	13.7	5.248	116.6	25.1

[a] Die Sonderwertberichtigungen erlangten in der Elektrotechnik, im Fahrzeugbau und in der Textil- und Bauindustrie im Untersuchungszeitraum keine nennenswerte Bedeutung und werden daher im folgenden vernachlässigt.

Fremdkapital: Rückstellungen langfr. Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.	Rückstellungen kurzfr. Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.	Verbindlichkeiten langfr. Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.	Verbindlichkeiten kurzfr. Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.	Fremdkapital insgesamt Mill. DM	v.H. Vorj.	v.H. Bils.
63.4		1.9	415.1		12.1	168.8		4.9	1.436		42.0	2.083		60.8
89.1	140.5	2.2	505.6	121.8	12.4	450.6	266.9	11.1	1.536	107.0	37.8	2.582	124.0	63.6
156.1		3.8	440.7		10.8	525.2		12.9	1.469		36.0	2.591		63.5
207.6	133.0	4.1	597.4	135.6	11.9	662.8	126.2	13.2	1.760	119.8	35.1	3.228	124.6	64.4
209.7		4.1	600.0		11.8	675.3		13.3	1.789		35.1	3.274		64.3
271.4	129.4	4.6	663.7	110.6	11.2	868.4	128.6	14.6	2.022	113.0	34.1	3.825	116.8	64.5
272.6		4.6	662.3		11.2	874.1		14.7	2.022		34.1	3.831		64.5
334.3	122.6	5.4	708.2	106.9	11.4	921.3	105.4	14.8	1.966	97.2	31.5	3.930	102.6	63.0
340.1		5.3	712.7		11.[illegible]	924.0		14.5	1.960		30.7	3.937		61.7
405.1	119.1	6.0	776.8	109.0	11.4	997.8	108.0	14.7	1.975	100.8	29.1	4.145	105.3	61.0
402.6		6.0	765.4		11.5	1.071		16.1	1.898		28.5	4.137		62.1
533.2	132.4	7.7	894.5	116.9	13.0	1.054	98.4	15.3	1.805	95.1	26.1	4.287	103.6	62.1
533.2		7.8	887.8		12.9	1.047		15.3	1.792		26.1	4.260		62.1
624.1	117.0	8.0	996.8	112.3	12.7	1.023	97.7	13.1	2.297	128.2	29.3	4.941	116.0	63.[illegible]
624.0		8.0	990.3		12.7	1.024		13.2	2.263		29.1	4.901		63.0
702.0	112.5	7.7	1.131	114.2	12.4	1.096	107.0	12.0	2.963	129.7	32.2	5.865	119.7	64.3
726.1		7.8	1.166		12.5	1.129		12.1	2.994		32.1	6.015		64.[illegible]
812.0	111.8	7.6	1.250	107.2	11.7	1.564	138.5	14.7	3.204	107.0	30.1	6.830	113.5	[illegible]
801.6		7.1	1.345		11.9	1.687		14.9	3.410		30.1	7.243		64.0
877.9	109.5	7.3	1.494	111.1	12.5	1.747	103.6	14.6	3.581	105.0	29.9	7.702	106.3	64.[illegible]
860.8		7.3	1.493		12.5	1.752		14.6	3.570		29.8	7.695		61.[illegible]
970.1	110.1	7.8	1.696	113.6	13.7	1.738	99.2	14.0	3.369	94.4	27.2	7.763	100.9	[illegible]
946.3		7.9	1.625		13.5	1.692		14.1	3.230		26.9	7.493		62.[illegible]
1.105	116.8	8.6	1.707	105.0	13.3	1.723	101.8	13.4	3.460	107.1	26.9	7.995	106.7	[illegible]
1.090		8.6	1.693		13.3	1.760		13.8	3.357		26.4	7.773		[illegible]
1.189	109.1	8.6	1.749	103.3	12.6	2.277	129.4	16.5	3.596	107.2	26.0	8.811	113.4	[illegible]
1.353		10.0	1.782		13.1	1.781		13.1	4.282		31.5	9.198		67.7
1.464	106.2	10.5	1.907	107.0	13.6	2.202	123.6	15.7	3.862	90.2	27.6	9.437	102.6	67.[illegible]
1.345		10.8	1.573		12.6	1.738		14.0	3.8[illegible]		31.1	8.534		68.[illegible]
1.441	107.1	10.4	1.825	116.0	13.2	1.919	110.4	13.9	4.2[illegible]	110.3	30.8	9.450	110.7	[illegible]
1.445		10.4	1.841		13.3	1.904		13.7	4.348		31.4	9.558		[illegible]
1.503	104.0	9.0	2.061	112.0	12.4	2.234	117.3	13.4	5.82[illegible]	134.0	35.0	11.626	121.9	[illegible]9
1.535		9.2	2.058		12.3	2.252		13.4	5.839		34.8	11.684		[illegible]
1.71[illegible]	[illegible]	8.2	[illegible]	[illegible]	12.5	3.329	147.8	15.9	7.214	123.5	34.5	14.866	127.2	[illegible]

Tabelle 5 - Fortsetzung (6) Fahrzeugbau

Jahr	Eigenkapital:								
	Grundkapital			Rücklagen			insgesamt		
	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
1953	366		22.1	219.2		13.2	746		45.0
1954	418	114.2	20.8	241.3	110.1	12.0	836	112.1	41.5
1954	337		23.7	153.1		10.8	586		41.2
1955	448	132.9	25.5	175.3	127.6	11.1	695	118.6	39.6
1955	404		26.9	158.8		10.6	591		39.4
1956	407	100.7	21.1	167.3	105.4	8.7	646	109.3	33.4
1956	392		19.4	198.9		9.9	666		33.0
1957	459	117.1	21.9	201.1	101.1	9.6	774	116.2	37.0
1957	489		22.2	226.6		10.3	815		37.0
1958	492	100.6	19.5	270.9	119.5	10.7	894	109.7	35.4
1958	492		19.5	271.4		10.7	895		35.4
1959	535	108.7	18.3	364.4	134.3	12.3	1.043	116.5	35.2
1959	851		18.3	998.4		21.5	2.031		43.6
1960	1.374	161.5	24.3	733.8	73.5	13.0	2.268	111.7	40.1
1960	1.386		24.2	746.9		13.1	2.234		40.1
1961	1.633	117.8	23.8	817.5	109.5	11.9	2.613	114.2	38.2
1961	1.634		23.9	813.3		11.8	2.558		37.3
1962	1.698	103.9	21.2	932.4	122.0	12.4	2.789	109.0	34.9
1962	1.699		21.2	930.9		12.4	2.787		34.8
1963	1.880	110.7	21.8	1.138	114.8	13.2	3.155	113.2	36.6
1963	1.877		21.8	1.137		13.2	3.152		36.2
1964	1.963	104.6	19.8	1.488	130.9	15.0	3.582	113.6	36.6
1964	2.026		19.8	1.494		14.6	3.652		35.6
1965	2.369	116.9	19.3	2.360	158.0	19.3	4.845	132.7	39.5
1965	2.634		21.5	2.360		19.3	4.839		39.6
1966	2.554	97.0	19.1	2.726	115.5	20.4	5.443	112.5	40.7
1966	2.531		19.2	2.718		20.6	5.413		41.0
1967	2.536	100.2	19.5	3.053	112.3	23.5	5.807	107.3	44.7
1967	2.536		19.4	3.053		23.4	5.808		44.4
1968	2.688	106.0	18.4	3.503	114.7	24.0	6.393	110.2	43.8
1968	2.601		18.2	3.425		24.0	6.026		42.2
1969	2.879	110.7	17.4	3.692	107.8	22.3	6.571	109.0	39.7
1969	2.932		17.9	3.793		22.7	6.785		40.7
1970	3.267	109.2	17.8	3.874	102.1	21.1	7.141	105.2	38.9

Fremdkapital:												
Rückstellungen langfr.			Rückstellungen kurzfr.			Verbindlichkeiten langfr.			Verbindlichkeiten kurzfr.			Fremdkapital insgesamt		
Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.	Mill.DM	v.H.Vorj.	v.H.Bils.
30.6		2.2	270.4		16.7	95.7		5.8	464.5		28.0	873.3		52.6
50.5	138.0	2.5	337.5	122.1	16.8	138.3	144.5	6.9	533.7	114.9	26.5	1.060	121.4	52.7
49.3		3.4	198.0		13.0	113.5		8.4	371.7		26.1	734.4		50.9
80.1	165.8	4.6	235.1	127.1	13.4	143.7	120.3	8.2	519.0	139.6	29.6	977.9	135.0	55.7
65.6		4.4	211.7		14.1	109.4		7.3	446.2		29.7	832.9		55.5
87.3	134.3	4.5	205.4	97.0	10.6	212.7	194.4	11.0	716.8	160.6	37.0	1.222	146.7	63.2
102.6		5.1	237.9		11.8	208.2		10.3	732.8		36.3	1.282		63.5
121.9	118.8	5.8	222.7	93.6	10.6	273.9	131.4	13.1	623.1	85.0	29.8	1.242	96.9	59.3
123.7		5.6	228.4		10.4	291.2		13.2	666.7		30.3	1.310		59.5
142.5	115.2	5.6	307.2	134.5	12.2	364.1	124.6	14.4	640.1	96.0	25.3	1.454	111.0	57.5
215.5		8.5	233.2		9.2	366.6		14.5	639.2		25.3	1.455		57.5
243.7	131.6	9.6	268.3	115.1	9.1	367.9	100.4	12.4	735.2	115.0	24.8	1.655	113.8	55.8
343.5		7.4	441.6		9.5	380.6		8.2	1.114		23.9	2.280		49.0
400.4	116.6	7.1	562.8	127.7	10.0	403.2	105.9	7.1	1.601	143.7	28.3	2.967	130.2	52.5
404.6		7.1	568.7		9.9	403.5		7.2	1.633		28.5	3.016		52.7
434.5	107.4	6.3	628.1	112.2	9.3	852.2	208.1	12.4	1.950	119.4	28.4	3.875	128.5	56.5
454.7		6.6	618.6		9.0	867.0		12.7	1.936		28.3	3.876		56.6
483.0	106.2	6.0	655.0	105.9	8.2	1.041	120.1	13.0	2.615	135.1	32.7	4.794	123.7	59.9
611.7		7.6	526.1		6.6	1.040		13.0	2.617		32.7	4.795		59.9
708.4	115.8	8.2	621.5	118.1	7.2	1.218	117.1	14.1	2.453	93.7	28.4	5.001	104.3	58.0
708.3		8.2	621.2		7.2	1.189		13.8	2.479		28.8	4.998		58.0
842.6	119.0	8.5	667.7	107.5	6.7	1.240	104.3	12.5	2.841	114.6	29.7	5.591	111.9	56.4
870.8		8.5	687.8		6.7	1.329		13.0	2.979		29.1	5.867		57.2
823.9	94.6	6.7	934.0	135.8	7.6	1.521	114.4	12.4	3.542	118.9	28.9	6.821	116.3	51.3
855.9		7.0	904.4		7.4	1.496		12.2	3.563		29.1	6.820		55.7
906.0	105.9	6.8	950.5	105.1	7.1	1.718	114.8	12.7	3.787	106.3	28.3	7.362	108.0	55.0
789.3		6.0	1.042		7.9	1.710		12.9	3.689		27.9	7.229		54.7
965.6	109.8	6.7	950.4	91.2	7.3	1.986	116.1	15.3	2.734	74.1	21.0	6.536	90.4	50.3
866.0		6.6	949.6		7.3	1.972		15.1	2.749		21.0	6.537		50.0
1.061	122.5	7.3	1.402	147.6	9.6	1.873	95.0	12.8	3.166	115.2	21.7	7.502	114.8	51.4
1.052		7.4	1.378		9.6	1.819		12.7	3.117		21.8	7.366		51.6
1.229	116.8	7.4	1.541	111.8	9.3	2.023	111.2	12.2	3.931	126.1	23.7	8.724	118.4	52.7
1.227		7.4	1.562		9.4	2.028		12.2	3.932		23.6	8.749		52.4
1.437	117.1	7.8	1.823	116.7	9.9	1.843	91.7	10.0	3.203	142.6	28.3	10.356	118.4	56.4

Tabelle 5 - Fortsetzung (7) Textil

Jahr	Eigenkapital: Grundkapital			Rücklagen			insgesamt		
	Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.
1953	595.9		30.3	383.2		19.8	1.006		52.0
1954	594.4	101.5	29.7	382.6	99.8	19.2	1.022	101.6	51.0
1954	595.0		29.9	385.7		19.2	1.020		51.2
1955	593.7	100.8	29.6	409.0	106.0	20.0	1.040	103.7	51.6
1955	610.7		29.4	410.2		19.8	1.065		51.4
1956	613.5	100.5	27.8	432.6	105.5	19.7	1.011	102.4	43.4
1956	615.2		27.5	441.8		20.2	1.093		43.5
1957	615.7	100.2	25.8	458.0	103.7	19.5	1.104	101.0	46.8
1957	632.9		25.8	491.5		19.4	1.133		46.8
1958	632.8	100.0	26.8	497.8	101.3	20.3	1.137	100.4	48.1
1958	621.4		27.0	485.4		20.4	1.114		47.1
1959	620.0	101.1	26.7	509.3	104.9	20.5	1.137	102.1	48.9
1959	621.1		26.4	502.3		20.3	1.125		48.5
1960	611.1	111.1	26.9	472.8	94.1	17.3	1.165	103.6	44.1
1960	673.8		27.2	475.9		17.7	1.162		44.6
1961	701.4	105.9	27.5	452.8	95.1	15.8	1.177	101.3	45.3
1961	725.9		27.7	452.7		17.3	1.171		44.7
1962	728.3	100.6	27.4	446.7	98.7	16.8	1.163	99.3	43.7
1962	710.0		27.5	444.3		17.0	1.152		44.0
1963	725.2	101.0	26.6	455.5	102.5	16.7	1.164	100.9	42.7
1963	706.7		26.5	430.0		16.5	1.139		42.7
1964	719.0	101.7	25.4	447.1	101.8	15.8	1.161	101.9	41.0
1964	677.4		25.3	425.3		16.3	1.018		42.0
1965	686.3	102.8	25.3	438.3	103.1	15.9	1.130	102.9	41.0
1965	721.2		25.3	457.2		16.0	1.176		41.1
1966	718.3	99.6	24.4	461.0	102.6	15.9	1.181	100.4	40.1
1966	697.3		24.2	467.5		16.2	1.165		40.4
1967	717.9	103.0	25.6	500.6	107.1	17.8	1.207	103.6	43.0
1967	715.2		25.5	498.4		17.8	1.215		43.3
1968	733.5	102.6	24.3	522.7	105.0	17.5	1.265	104.1	41.1
1968	721.7		24.3	516.5		17.3	1.238		41.5
1969	748.6	103.7	22.4	523.4	101.3	15.8	1.278	103.2	38.2
1969	673.5		22.6	464.3		15.4	1.144		38.0
1970	683.0	102.0	21.5	463.0	99.7	14.4	1.156	101.0	35.9

Fremdkapital: Rückstellungen langfr.			Rückstellungen kurzfr.			Verbindlichkeiten langfr.			Verbindlichkeiten kurzfr.			Fremdkapital insgesamt		
Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.	Mill. DM	v.H.Vorj.	v.H.Bila.
15.2		0.8	202.9		10.5	71.5		4.7	557.0		28.8	864.2		43.9
20.4	134.2	1.0	191.6	94.4	9.6	105.3	115.1	5.3	605.4	108.7	30.2	922.7	106.8	46.2
43.0		2.2	165.6		8.3	107.8		5.4	596.2		29.9	912.6		45.8
47.2	101.8	2.3	181.9	109.4	8.9	125.9	116.8	6.2	555.2	93.1	27.4	1.010	110.7	47.8
64.6		3.1	168.4		8.1	133.4		6.4	571.6		27.5	938.0		45.2
78.2	134.1	3.4	213.8	127.0	9.7	151.5	113.6	6.9	605.4	105.9	27.4	964.9	102.9	43.7
73.6		3.3	216.3		9.8	152.5		6.9	579.2		27.2	941.6		42.7
80.3	115.4	3.6	258.4	119.5	11.0	171.5	112.5	7.3	663.1	110.7	28.2	1.178	125.1	50.0
84.6		3.7	268.5		11.1	192.3		8.0	667.0		27.6	1.212.7		50.7
90.0	101.6	3.7	226.2	84.2	9.7	206.0	107.1	8.8	609.7	91.4	26.2	1.131	93.3	48.6
90.3		4.0	214.6		9.7	201.9		8.9	582.8		25.7	1.035		48.7
93.1	103.4	4.0	241.7	110.1	10.4	211.9	105.0	9.1	569.8	97.8	24.5	1.117	102.0	48.1
94.7		4.1	240.7		10.4	211.6		9.1	575.6		24.8	1.123		48.4
97.6	103.1	3.9	271.3	112.7	10.7	234.4	110.8	9.3	682.0	118.5	27.0	1.285	114.4	50.9
96.7		3.8	266.0		10.7	235.4		9.4	655.0		26.3	1.253		50.3
98.9	101.3	3.8	259.6	97.6	10.0	244.9	103.9	9.4	746.3	113.9	28.7	1.349	107.7	51.9
106.4		4.1	253.0		9.6	244.5		9.3	761.0		29.1	1.164		52.1
110.3	103.7	4.2	264.5	105.0	10.0	247.5	101.2	9.3	730.9	103.3	29.7	1.413	103.6	53.1
110.3		4.2	271.8		10.4	244.6		9.4	765.5		29.3	1.392		53.2
113.2	102.6	4.1	270.3	106.8	10.7	262.	107.2	9.6	816.0	106.6	29.9	1.482	106.5	54.4
111.0		4.2	240.0		9.3	264.8		9.9	825.3		30.9	1.450		54.3
118.8	107.1	4.2	251.0	100.8	8.9	295.2	111.5	10.4	926.4	112.3	32.7	1.591	103.7	56.2
113.2		4.6	224.3		8.6	265.8		10.1	837.1		32.0	1.447		55.3
106.6	106.2	4.6	198.9	88.7	7.2	289.3	108.8	10.5	930.7	111.2	33.8	1.496	107.5	56.5
151.0		4.6	199.5		7.0	296.4		10.4	969.6		34.0	1.616		56.0
151.2	106.3	4.7	198.0	99.2	6.7	319.9	107.9	10.9	1.038	107.1	35.2	1.645	106.2	57.5
153.3		5.5	177.0		6.1	297.3		10.3	1.025		35.5	1.659		57.5
165.6	103.6	5.9	183.0	103.4	6.5	332.4	111.8	11.8	883.8	82.3	30.0	1.524	91.9	54.3
166.0		5.8	178.9		6.4	329.1		11.5	834.2		29.7	1.502		53.5
174.0	104.8	5.8	202.1	113.0	6.7	353.0	103.3	11.7	913.9	110.3	30.5	1.649	109.8	54.6
173.8		5.8	204.9		6.9	362.3		12.1	895.6		30.0	1.637		54.9
191.4	104.4	5.4	215.3	105.1	6.4	408.9	112.9	12.2	1.150	128.4	34.3	1.955	119.4	58.4
170.3		5.7	186.6		6.2	357.2		11.9	1.048		34.9	1.763		58.6
175.7	102.8	5.5	185.5	99.4	5.8	366.5	102.6	11.4	1.233	117.7	38.3	1.961	111.2	60.9

Tabelle 6 - Die Finanzierung der deutschen Aktiengesellschaften über den organisierten Kapitalmarkt und durch Schuldscheindarlehen
1954 - 1970 (Mill.DM und v.H. Gesamtfinanzierung)[1]

Jahr	Bruttoabsatz von Industrieobl. Mill.DM[a]	Tilgung in Mill.DM	Nettoabsatz Mill.DM	Nettoabsatz v.H.Ges.Fin.	Aktienfinanzierung Mill.DM[a]	Aktienfinanzierung v.H.	Schuldscheindarlehen[b] Mill.DM	Schuldscheindarlehen[b] v.H.
1954	792	49	743	6.9	498	4.6	597	5.5
1955	427	34	393	2.9	1.715	12.8	496	3.7
1956	553	31	522	3.7	1.950	14.0	688	4.9
1957	910	53	857	6.5	1.676	12.8	824	6.3
1958	1.632	102	1.530	12.8	1.214	10.1	560	4.7
1959[c]	903	306	597	4.6	1.851	14.1	1.203[d]	9.2
1960	27	404	./.377	./.2.3	2.793	17.0	1.230	7.5
1961	316	219	95	0.5	3.296	16.7	1.317	6.6
1962	1.071	485	586	3.0	2.196	11.1	1.426	7.2
1963	1.541	1.209	332	1.8	1.319	7.1	1.359	7.3
1964	968	640	328	1.4	2.243	9.7	1.412	6.0
1965	578	223	355	1.3	3.959	14.4	1.632	5.9
1966	229	231	./. 2	-	2.712	10.9	2.531	10.2
1967	1.106	225	891	4.0	1.906	8.6	2.550	11.5
1968	295	369	./.74	./.0.3	3.145	11.6	1.659	6.1
1969	457	620	./.163	./.0.5	2.797	7.8	2.645	7.4
1970	656	437	219	0.5	3.591	8.1	3.553	8.0

[a] Kurswerte.

[b] Nur Individualversicherer.

[c] Einschließlich Saarland.

[d] Die kräftige Zunahme beruht zum Teil auf der Erhöhung der Wertpapiersteuer und zeigt den engen Substitutionscharakter der beiden Finanzierungsinstrumente Schuldscheindarlehen und Obligation

1 Quelle: Ver BAV - 10 Jahre Versicherungs- und Bausparwirtschaft. Übersicht über die Entwicklung in den Jahren 1948 bis 1958, Sonderheft, Berlin 1961, S. 12. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt Juni 1959, S. 110; Dezember 1962, S. 62; Januar 1967, S. 103 ff; März 1969, S. 56 f; August 1969, S. 47; April 1972, S. 50 f und eigene Berechnungen.
Vgl. auch Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik, April 1972, Nr. 4, Tabellen 2, 4 und 13.

Tabelle 7 - Die vergleichende Eigenkapitalentwicklung deutscher Aktiengesellschaften 1954 - 1970 nach Wirtschaftszweigen:

(1) Alle Aktiengesellschaften, ohne Banken, Versicherungen und Beteiligungsgesellschaften

Jahr	Anzahl der AG's	Vertikale Eigenkapitalquote			Horizontale EK-quote		
		EK in v.H. Bil.Summe	in v.H. Vorj.	kumul. Änd.	EK in v.H. AV	in v.H. Vorj.	kumul. Änd.
1953		45.4			84.4		
1954	1963	42.9	95.7	./. 4.3	79.6	94.3	./. 5.7
1954		43.2			80.4		
1955	1978	40.7	95.2	./.10.4	75.3	93.7	./.10.8
1955		40.3			74.1		
1956	2000	38.8	94.1	./.14.5	71.7	96.8	./.15.0
1956		39.2			72.5		
1957	1980	38.4	96.1	./.15.4	70.2	96.8	./.16.8
1957		38.0			68.8		
1958	1955	37.1	96.8	./.18.3	66.8	97.1	./.20.9
1958		36.3			65.9		
1959	1857	36.4	97.2	./.19.8	66.4	100.8	./.21.3
1959		36.6			66.1		
1960	1845	36.8	99.7	./.18.9	67.1	101.5	./.20.5
1960		37.6			67.7		
1961	1844	37.0	100.3	./.18.5	65.7	97.0	./.22.2
1961		36.1			64.1		
1962	1933	35.6	98.6	./.21.6	62.0	96.7	./.26.5
1962		35.4			61.5		
1963	1929	34.9	98.6	./.23.1	60.1	97.7	./.28.8
1963		34.9			60.2		
1964	1940	34.6	99.1	./.23.8	59.9	99.5	./.29.0
1964		34.6			59.6		
1965	1854	34.6	100.0	./.23.8	59.9	100.7	./.28.9
1965		34.6			60.0		
1966	1826	34.8	100.6	./.23.3	59.8	99.7	./.29.1
1966		37.8			60.5		
1967	1757	38.2	101.1	./.15.9	61.5	101.7	./.27.1
1967		37.1			62.0		
1968	1766	37.1	100.0	./.18.3	64.2	103.5	./.25.9
1968		36.9			64.3		
1969	1713	35.7	96.7	./.21.3	63.8	99.2	./.24.4
1969		34.8			62.0		
1970	1671	33.2	95.4	./.26.9	59.5	96.0	./.29.5

(2) Industrie insgesamt

Jahr	Anzahl der AG's	Vertikale Eigenk.-quote			Horizontale EK-quote		
		EK in v.H. Bil.Summe	in v.H. Vorj.	kumul. Änd.	EK in v.H. AV	in v.H. Vorj.	kumul. Änd.
1953		47.2			89.1		
1954	1516	44.7	94.7	./. 5.3	84.5	94.8	./. 5.2
1954		44.3			81.4		
1955	1516	41.5	93.7	./.12.1	77.6	95.3	./.12.9
1955		41.3			77.4		
1956	1500	39.9	96.6	./.15.5	75.0	96.9	./.15.8
1956		40.1			75.6		
1957	1468	39.4	98.3	./.16.5	73.5	97.2	./.17.5
1957		39.9			74.3		
1958	1459	38.8	97.2	./.17.8	71.6	96.4	./.19.6
1958		38.0			70.3		
1959	1366	38.0	100.0	./.19.5	70.7	100.6	./.20.7
1959		38.4			70.7		
1960	1354	38.7	100.8	./.18.0	71.9	101.7	./.19.3
1960		39.1			72.5		
1961	1348	38.8	99.2	./.17.8	70.2	96.8	./.21.2
1961		38.6			70.1		
1962	1378	37.9	98.2	./.19.7	67.1	95.7	./.24.7
1962		37.6			66.6		
1963	1356	37.2	98.9	./.21.2	65.3	98.0	./.26.7
1963		37.2			65.3		
1964	1336	37.0	99.5	./.21.6	65.1	99.7	./.26.9
1964		36.8			64.8		
1965	1282	36.9	100.3	./.21.8	65.5	101.1	./.26.5
1965		36.9			65.5		
1966	1244	37.3	101.1	./.21.0	65.5	100.0	./.26.5
1966		36.8			63.0		
1967	1196	37.5	101.9	./.20.5	64.7	102.7	./.27.4
1967		37.6			64.6		
1968	1156	37.6	100.0	./.20.3	67.5	104.5	./.24.2
1968		37.4			67.9		
1969	1106	36.1	96.5	./.23.5	67.3	99.1	./.24.5
1969		35.5			65.5		
1970	1062	33.7	94.9	./.28.6	62.6	95.6	./.29.7

a Unter der vertikalen Eigenkapitalquote wird das Verhältnis des gesamten Eigenkapitals zur Nettobilanzsumme und unter der horizontalen Eigenkapitalquote das Verhältnis des gesamten Eigenkapitals zum gesamten Anlagevermögen verstanden.

(5) Elektrotechnik

Jahr	Anzahl der AG's	Vertikale Eigenk.-quote			Horizontale Eigenk.-quote		
		EK in v.H. Bil.Summe	Änd.gegen Vorj. in v.H.	kumul. Änd.in v.H.	EK in v.H. AV	Änd. Vorj. in v.H.	kumul. Änd. in v.H.
1953		37.0			102.4		
1954	52	34.4	93.0	./. 7.0	106.2	103.7	+ 3.7
1954		34.4			106.7		
1955	51	33.3	96.8	./.10.0	113.1	106.0	+ 10.4
1955		33.5			113.4		
1956	54	33.2	99.1	./.10.3	105.6	93.1	+ 3.1
1956		33.2			105.6		
1957	52	34.0	102.4	./. 8.1	104.4	98.9	+ 2.0
1957		35.3			105.4		
1958	53	35.6	100.8	./. 3.8	105.1	99.7	+ 2.6
1958		34.5			105.4		
1959	50	34.5	100.0	./. 6.8	102.5	97.2	+ 0.1
1959		34.5			102.3		
1960	47	33.4	96.8	./. 9.7	105.0	102.6	+ 2.5
1960		33.5			105.0		
1961	45	32.4	96.7	./.12.4	101.1	96.3	./. 1.3
1961		32.1			100.9		
1962	56	32.6	101.6	./.11.9	99.4	98.5	./. 2.9
1962		32.7			100.4		
1963	54	32.4	99.1	./.12.4	98.9	98.5	./. 3.4
1963		32.4			99.0		
1964	57	33.8	104.3	./. 8.6	102.4	103.4	./. 0.0
1964		34.0			102.2		
1965	51	33.9	99.7	./. 8.4	102.1	99.9	./. 0.3
1965		34.0			102.6		
1966	46	32.9	96.8	./.11.1	102.3	99.7	./. 0.1
1966		29.1			98.8		
1967	42	29.2	100.3	./.21.1	101.7	102.9	./. 0.7
1967		27.7			102.1		
1968	35	27.9	100.7	./.24.6	108.0	105.8	+ 5.5
1968		27.5			107.2		
1969	34	26.6	96.7	./.28.1	103.8	96.8	+ 1.4
1969		26.8			104.2		
1970	34	25.1	93.7	./.32.2	93.0	89.3	./. 9.2

(6) Fahrzeugbau -

Jahr	Anzahl der AG's	Vertikale Eigenk.-quote			Horizontale Eigenk.-quote		
		EK in v.H. Bil.Summe	Änd. gegen Vorj. in v.H.	kumul. Änd.in v.H.	EK in v.H. AV	Änd. Vorj. in v.H.	kumul. Änd. in v.H.
1953		45.0			106.9		
1954	19	41.5	92.2	./. 7.8	106.7	99.8	./. 0.2
1954		41.2			105.8		
1955	15	39.6	86.1	./.12.0	94.6	89.5	./.10.5
1955		39.4			89.4		
1956	13	33.4	84.8	./.25.8	70.9	79.3	./.33.7
1956		33.0			72.2		
1957	14	37.0	112.1	./.17.8	75.3	104.3	./.23.6
1957		37.0			74.1		
1958	16	35.4	95.7	./.21.3	76.5	103.2	./.28.4
1958		35.4			76.6		
1959	16	35.2	99.4	./.21.8	73.0	103.1	./.26.1
1959		43.6			85.1		
1960	21	40.1	92.0	./.10.9	73.0	85.8	./.31.7
1960		40.1			73.5		
1961	19	38.2	95.3	./.15.1	66.7	90.7	./.37.6
1961		37.3			65.1		
1962	21	34.9	93.6	./.22.4	60.5	92.9	./.43.4
1962		34.8			60.5		
1963	22	36.6	105.2	./.18.7	67.0	110.7	./.37.3
1963		36.2			67.0		
1964	19	36.6	101.1	./.18.7	69.1	103.1	./.35.2
1964		35.6			69.9		
1965	21	39.5	111.0	./.12.2	75.4	109.4	./.23.5
1965		39.6			75.3		
1966	20	40.7	102.8	./. 9.6	77.5	102.9	./.27.5
1966		41.0			75.8		
1967	17	44.7	109.0	./. 0.7	80.2	105.8	./.25.0
1967		44.4			80.2		
1968	17	45.5	102.5	+ 1.0	87.7	109.4	./.15.0
1968		42.2			84.9		
1969	16	39.7	94.1	./.11.8	84.3	99.3	./.21.1
1969		40.7			84.5		
1970	13	38.9	95.6	./.13.5	74.8	88.5	./.30.0

Tabelle 8 - Die Veränderung der industriellen Bruttoanlageinvestitionen und des Verschuldungsgrades der Industrieaktiengesellschaften von 1954 bis 1970

Jahr	Bruttoanlageinvestitionen der industriellen Aktiengesellschaften		Verschuldungsgrad[a] der industriellen Aktiengesellschaften		
	prozent. jährl. Veränderung	kumulierte Veränderung	absolut	prozent. jährl. Veränderung	kumulierte Veränderung
1954	117.7	+ 17.7	2.25	-	-
1955	122.6	+ 63.7	2.31	+ 2.7	+ 2.7
1956	106.1	+ 62.3	2.77	+ 19.9	+ 23.1
1957	100.7	+ 64.9	3.12	+ 12.6	+ 38.7
1958	101.3	+ 67.8	3.50	+ 12.2	+ 55.6
1959	99.1	+ 65.2	3.06	./. 12.6	+ 36.0
1960	120.4	+ 109.2	2.94	./. 3.9	+ 30.7
1961	121.0	+ 163.8	3.27	+ 11.2	+ 45.3
1962	103.4	+ 178.4	3.44	+ 5.2	+ 52.9
1963	95.8	+ 169.0	3.43	./. 0.3	+ 52.4
1964	105.9	+ 186.2	3.12	./. 9.6	+ 38.7
1965	112.6	+ 220.3	3.02	./. 3.2	+ 34.2
1966	101.1	+ 220.6	3.10	./. 2.6	+ 37.8
1967	85.9	+ 173.9	3.24	+ 4.5	+ 44.0
1968	94.3	+ 153.1	2.80	./. 13.6	+ 24.4
1969	132.7	+ 222.5	3.16	+ 12.9	+ 40.4
1970	134.1	+ 338.4	3.76	+ 19.0	+ 67.1

[a] Verschuldungsgrad definiert als Effektivverschuldung zu Innenfinanzierung. Die Effektivverschuldung wurde dabei wie folgt ermittelt:
Gesamtschulden ./. langfristige Rückstellungen ./. flüssige Mittel ./. kurzfristige Forderungen
Die Innenfinanzierung umfaßt:
Abschreibungen, Anlagenabgänge, Änderungen der Rücklagen, Änderung der Sonderwertberichtigungen und Änderungen der Rückstellungen

Tabelle 9 - Die Sachanlageinvestitionen in den kreditabhängigen Bereichen (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in v.H.)[1]

Jahr	Energie	Verkehr	Wohnungsunternehmen
1954	120.5	148.6	97.3
1955	119.3	87.4	90.4
1956	83.9	93.5	49.6
1957	96.4	135.0	269.0
1958	111.2	75.3	63.5
1959	105.6	105.1	132.8
1960	117.9	120.0	101.2
1961	116.2	111.7	96.0
1962	116.4	89.2	117.3
1963	114.4	97.6	115.6
1964	105.5	112.8	115.3
1965	99.7	160.8[a]	100.4
1966	98.5	89.9	94.9
1967	100.8	125.2	121.9
1968	93.5	96.1	90.5
1969	111.0	102.6	120.5
1970	133.3	126.3	92.8

[a] Aufwertungsbedingte Steigerung der Anzahlungen auf Anlagen um 550 % im Bereich "Aktiengesellschaften im Bereich Schiffahrt, Wasserstraßen, Häfen".

1 Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes. Vgl. Tabelle 3.

Tabelle 10 - Die Entwicklung der Finanzierung - dargestellt am Beispiel der industriellen Aktiengesellschaften (nach den Bewegungsbilanzen 1954 - 1970) - Verteilung der jährlichen Gesamtfinanzierung auf die Mittelherkunftspositionen in Mio.DM und v.H. Gesamtfinanzierung

	1954		1955		1956		1957		1958		1959		1960		1961	
	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.
Abschreibungen auf Sachanlagen	4.048	40.8	4.845	38.8	5.236	42.0	5.652	48.2	6.169	54.5	6.474	59.6	7.291	48.0	7.964	44.0
Anlagenabgänge	216	2.2	837	6.7	257	2.1	246	2.1	236	2.1	313	2.9	271	1.8	324	1.8
Erhöhung der Sonderwertberichtigungen	484	4.9	376	3.0	171	1.4	3	0.0	./. 39	0	./.259	./.2.4	./.86	./.0.6	./.64	./.0.4
Zunahme der Rückl agen	273	2.8	668	5.3	438	3.5	438	3.7	304	2.7	1.300	12.0	748	4.9	924	5.1
Zunahme der Rückstellungen	1.160	11.7	1.828	14.6	1.353	10.8	1.092	9.3	832	7.3	1.512	13.9	1.742	11.5	1.050	5.8
Summe Innenfinanzierung	6.181	62.2	7.554	60.5	7.455	59.8	7.431	63.3	7.502	66.3	8.340	76.7	9.966	65.7	10.138	56.4
Erhöhung des Grundkapitals	693	7.0	962	7.7	1.308	10.5	1.354	11.5	987	8.7	1.039	9.6	2.726	18.0	2.595	14.3
Änderung der langfristigen Verbindlichkeiten	1.952	19.7	1.545	12.4	1.745	14.0	1.509	12.9	2.266	20.0	1.027	9.4	./.97	0.0	2.051	11.3
Änderung der kurzfristigen Verbindlichkeiten	1.087	11.0	2.434	19.5	1.967	15.8	1.437	12.2	567	5.0	464	4.3	2.579	17.0	3.247	17.9
Summe Außenfinanzierung	3.732	37.8	4.941	39.5	5.020	40.2	4.300	36.7	3.820	33.7	2.530	23.3	5.208	34.3	7.893	43.6
Gesamtfinanzierung	9.913	100.0	12.495	100.0	12.475	100.0	11.731	100.0	11.322	100.0	10.870	100.0	15.174	100.0	18.031	100.0
davon																
Eigenfinanzierung	5.714	57.6	6.688	53.5	7.410	59.4	7.693	65.7	7.657	67.6	7.867	72.4	10.950	72.2	11.743	64.9
Fremdfinanzierung	4.199	42.4	5.807	46.5	5.065	40.6	4.038	34.3	3.665	32.4	3.003	27.6	4.224	27.8	6.348	35.1
kurzfristige Finanzierung	1.466	14.8	3.552	28.4	2.544	20.4	1.945	16.6	947	8.4	1.587	14.6	3.840	25.3	3.773	20.9
langfristige Finanzierung	8.447	85.2	8.943	71.6	9.931	79.6	9.786	89.4	10.375	91.6	9.283	85.4	11.334	74.7	14.318	79.1

1962		1963		1964		1965		1966		1967		1968		1969		1970	
Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.
8.541	48.5	9.434	57.2	10.368	52.1	11.115	44.4	11.917	55.7	12.621	69.2	12.320	51.3	12.227	38.4	14.465	37.0
423	2.4	445	2.7	464	2.3	629	2.5	512	2.4	844	4.6	614	2.6	638	2.0	867	2.2
./. 8	0.0	./.18	0.0	93	0.5	318	1.3	176	0.8	528	2.9	187	0.8	659	2.1	544	1.4
1.116	6.3	980	5.9	1.532	7.7	1.832	7.3	2.301	10.8	1.398	5.8	2.965	12.3	2.476	7.8	2.470	6.3
615	3.5	1.099	6.7	1.728	8.7	1.338	5.3	670	3.1	804	4.4	2.830	11.8	1.806	5.7	3.247	8.3
10.687	60.7	11.940	72.4	14.185	71.2	15.232	60.8	15.676	73.2	16.195	88.8	18.916	78.8	17.806	56.0	21.593	55.2
1.467	8.3	957	5.8	1.767	8.9	2.983	11.9	1.686	7.9	1.205	6.6	1.389	5.8	1.886	5.9	1.852	4.7
3.165	18.0	3.449	20.9	2.132	10.7	2.675	10.7	2.098	9.8	2.638	11.5	1.617	6.7	2.348	7.4	3.947	10.1
2.296	13.0	144	0.9	1.834	9.2	4.153	16.6	3.041	14.2	./.1.806	./.9.9	2.083	8.7	9.770	30.7	11.710	29.4
6.928	39.3	4.550	27.6	5.733	28.8	9.811	39.2	5.825	26.8	2.037	11.2	5.089	21.2	14.004	44.0	17.509	44.8
17.615	100.0	16.490	100.0	19.918	100.0	25.043	100.0	21.401	100.0	18.232	100.0	24.005	100.0	31.810	100.0	39.102	100.0
11.529	65.4	11.798	71.5	14.224	71.4	16.877	67.4	16.592	77.5	16.596	91.0	17.475	72.8	17.886	56.2	20.198	51.7
6.086	34.6	4.692	28.5	5.694	28.6	8.166	32.6	4.809	22.5	1.636	9.0	6.530	27.2	13.924	43.8	18.904	48.3
2.425	13.8	665	4.0	2.608	13.1	4.552	18.2	1.804	8.4	./.1.692	./.9.3	3.914	16.3	11.165	35.1	13.228	33.8
15.790	86.2	15.925	96.0	17.310	86.9	20.491	81.8	19.597	91.6	19.924	109.3	20.031	83.7	20.645	64.9	25.874	66.2

Tabelle 11 - Die Veränderung der Selbstfinanzierungsquote im gesamten Unternehmensbereich (ohne Wohnungswirtschaft) von 1960 bis 1972 (nach der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung) in Mio. DM[1]

Jahr	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Abschreibungen	20.430	23.220	26.570	29.470	32.640	36.750	40.160	42.980	45.530	50.720	58.330	66.850	72.710
Nichtent.Gewinne	19.950	17.550	15.600	14.060	17.950	19.010	16.530	15.380	25.180	18.280	24.570	16.150	18.270
Vermögensübertragungen	400	900	4.230	2.450	2.380	2.220	2.800	2.580	2.660	4.500	5.580	8.400	9.580
Summe Innenfinanzierung	40.780	41.670	46.400	45.980	52.970	57.980	59.490	60.940	73.370	73.300	88.480	91.400	100.560
Bruttoinvest.	53.730	58.790	60.660	60.380	70.540	80.940	75.890	63.670	82.430	101.640	122.330	128.620	131.080
Finanzierungsdefizit	12.940	17.120	14.260	14.400	17.580	22.970	16.410	2.730	9.060	28.340	33.850	37.220	29.480
Selbstfin.quote	75.9	70.9	76.5	76.2	75.1	71.6	78.4	95.7	89.0	72.1	72.3	71.1	76.7

1 Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte Mai 1971, S. 22 ff; Oktober 1971, S. 28 ff; Mai 1972, S. 13, Mai 1973, S. 23f und Sonderheft, Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank 1960 bis 1969, Frankfurt 1970.

Tabelle 12: Die Entwicklung der Finanzierung in den Aktiengesellschaften der chemischen Industrie 1954 - 1970
(in Mill. DM und in v.H. Gesamtfinanzierung)

Jahr	Innenfinanzierung						
	Abschreibungen	Anlagenabgang	Rücklagenänd.	Änd.d. Sonderwertb.	Änd. d. Rückstel.	insgesamt	
	in Mill. DM	in Mill. DM	in Mill. DM	in Mill. DM	in Mill. DM	in Mill.DM	in v.H. Gesamtfin.
1954	381	13	33	98	213	638	56.2
1955	496	38	108	- 5	277	914	56.5
1956	614	14	49	- 1	130	806	52.3
1957	703	17	37	- 6	177	928	63.8
1958	757	16	93	-34	63	895	66.0
1959	782	21	420	-23	112	1.312	86.0
1960	835	22	445	-11	266	1.557	71.7
1961	988	26	451	- 3	3	1.465	62.8
1962	1.106	45	425	-15	- 11	1.549	77.8
1963	1.166	52	197	-16	65	1.464	71.4
1964	1.266	87	546	- 1	289	2.187	75.6
1965	1.473	82	167	18	139	1.879	47.4
1966	1.700	72	520	41	137	2.470	66.1
1967	2.043	89	478	17	104	2.642	69.9
1968	1.950	64	1.112	10	522	3.658	81.1
1969	1.965	60	783	57	163	3.028	51.0
1970	2.220	81	737	56	27	3.121	49.1

1 Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes (Vgl. Tabelle 3) sowie die daraus entwickelten Bewegungsbilanzen.

Außenfinanzierung					Fremdfinanzierung	
Änd. d. Grundk.	Änd. d. l. Verbindl.	Änd. d. k. Verbindl.	insgesamt			
in Mill. DM	in Mill. DM	in Mill. DM	in Mill. DM	in v.H. Gesamtfin.	in Mill. DM	in v.H. Gesamtfin.
6	200	287	493	43.8	705	62.1
304	175	227	706	43.5	679	41.9
320	281	136	737	47.7	547	35.4
140	229	168	537	36.2	554	38.1
146	201	115	462	34.0	377	27.8
197	- 41	58	214	14.0	129	8.5
323	36	255	614	28.3	557	25.7
213	325	329	867	37.2	657	28.2
229	66	148	443	22.2	203	10.2
79	284	73	586	28.6	572	27.9
233	308	166	707	24.4	763	26.4
960	639	488	2.087	52.6	1.266	31.9
380	209	677	1.266	33.9	1.023	27.4
332	887	- 81	1.138	30.1	910	24.1
426	353	71	850	18.9	946	21.0
413	1.449	1.016	2.908	49.0	2.658	44.8
454	2.279	499	3.229	50.9	2.862	44.1

Eigenfinanzierung		kurzfr. Finanzierung		langfr. Finanzierung		Gesamtfinanzierung
in Mill. DM	in v.H. Gesamtfin.	in Mill. DM	in v.H. Gesamtfin.	in Mill. DM	in v.H. Gesamtfin.	in Mill. DM
430	37.9	237	20.9	898	79.1	1.135
944	58.1	393	24.2	1.226	75.8	1.620
977	64.6	194	12.6	1.354	87.4	1.543
890	61.9	317	21.8	1.137	78.2	1.453
978	72.2	131	9.7	1.226	90.3	1.357
1.397	91.5	249	16.3	1.277	83.7	1.526
1.614	76.3	513	23.6	1.658	76.4	2.171
1.671	71.8	314	13.5	2.014	86.5	2.331
1.789	89.8	23	1.2	1.989	98.8	1.989
1.478	72.1	82	4.0	1.968	96.0	2.050
2.131	73.6	289	10.0	2.665	90.0	2.894
2.700	68.1	548	13.8	3.418	86.2	3.966
2.713	72.6	656	17.6	3.080	82.4	3.736
2.870	75.9	- 83	- 2.2	3.863	102.2	3.780
3.562	79.0	435	9.7	4.073	90.3	4.508
3.278	55.2	1.040	17.5	4.896	82.5	5.936
3.548	55.9	377	5.9	5.973	94.1	6.350

Tabelle 13 - Die Entwicklung der Liquidität deutscher Aktiengesellschaften 1954 - 1970 nach Wirtschaftsgruppen: Alle Aktiengesellschaften ohne Banken, Versicherungen und Beteiligungsgesellschaften

Jahr	Liquide Mittel			Liquidität 1. Grades		Liquidität 2. Grades	
	Mill.	Veränderung gegenüber dem Vorj. in v.H.	In v.H. Bil.Summe	in v.H.[a]	Veränderung gegenüber dem Vorj. in v.H.	in v.H.[b]	Veränderung gegenüber dem Vorj. in v.H.
1953	3.278		6.0	91.4		172.9	
1954	4.228	129.0	6.8	98.5	107.8	177.2	102.5
1954	4.091		6.4	97.5		175.9	
1955	4.788	117.0	6.6	96.1	98.6	175.2	99.6
1955	4.865		6.6	95.5		173.7	
1956	5.203	106.9	6.4	94.6	99.1	172.3	99.2
1956	5.216		6.3	95.4		173.5	
1957	5.639	108.1	6.3	94.5	99.1	172.4	99.4
1957	5.776		6.3	98.5		177.2	
1958	6.086	105.4	6.3	101.2	102.7	182.1	102.8
1958	6.003		6.3	101.9		186.1	
1959	7.301	121.6	7.2	110.0	107.9	192.6	103.5
1959	7.418		7.2	110.4		192.9	
1960	7.474	100.8	6.7	106.6	96.6	189.3	98.1
1960	7.692		6.6	107.6		190.4	
1961	8.099	105.3	6.4	100.5	93.4	179.5	94.3
1961	8.323		6.4	98.9		178.3	
1962	8.586	103.2	6.1	97.3	98.4	172.4	96.7
1962	8.719		6.1	98.9		174.8	
1963	9.406	107.9	6.2	104.8	106.0	179.2	102.5
1963	9.508		6.2	104.5		178.6	
1964	10.555	113.1	6.5	106.5	101.9	180.8	101.2
1964	10.563		6.5	106.5		180.5	
1965	10.580	100.2	6.0	102.2	96.0	177.4	98.3
1965	10.491		5.9	102.3		177.5	
1966	11.244	107.2	6.0	101.3	99.0	173.0	97.5
1966	11.066		5.9	66.7[c]		132.5[c]	
1967	12.632	114.2	6.4	74.8	112.1	140.4	106.0
1967	12.815		6.4	72.9		137.4	
1968	16.327	126.7	7.7	82.0	115.2	146.6	106.7
1968	15.994		7.7	81.0		146.5	
1969	16.191	101.2	7.0	74.9	92.5	136.6	93.2
1969	16.415		7.1	73.7		136.0	
1970	13.461	82.0	5.2	61.0	82.8	122.6	90.1

[a] Zahlungsmittel in v.H. kurzfristige Verbindlichkeiten.

[b] Zahlungsmittel zuzüglich kurzfristige Forderungen in v.H. kurzfristige Verbindlichkeiten.

[c] Änderung der Bilanzstatistik als Folge der Aktienrechtsform von 1965.

Tabelle 14 - Die langfristige Mittelverwendung und ihre Finanzierung von 1954 - 1970

(1) Alle Aktiengesellschaften

Jahr	Sachanl. zugang in Mill.	sonst. langfr. Mittelverw. in Mill.	langfr. Mittelverw. insg. in Mill.	Abschr. in Mill.	Abschr. in v.H. Sach. Invest.	Abschr. in v.H.langfr. Mittelverw.	langfr. Innenf. in Mill.	Finanz. defizit
1954	6.827	902	7.729	4.255	62.3	55.0	6.051	1.678
1955	9.284	925	10.209	5.160	55.6	50.5	7.663	2.546
1956	9.312	1.028	10.340	5.638	60.5	54.5	7.419	2.921
1957	9.604	818	10.130	6.142	64.0	60.6	7.552	2.578
1958	9.187	837	10.420	6.643	69.3	63.8	7.694	2.726
1959	9.645	841	10.486	7.004	72.6	66.8	8.627	1.859
1960	12.048	1.113	13.151	7.868	65.3	59.8	8.845	4.306
1961	15.702	1.052	16.054	8.626	57.5	53.7	10.566	5.488
1962	15.938	1.256	17.174	9.247	58.0	53.8	11.503	5.671
1963	15.559	801	16.340	10.170	65.4	62.2	12.376	3.964
1964	16.629	1.370	17.999	11.235	67.6	62.4	14.357	3.642
1965	18.857	1.856	20.753	12.205	64.6	58.8	15.616	5.137
1966	18.868	1.772	20.640	13.223	70.1	64.1	16.867	3.773
1967	16.243	1.740	18.569	13.926	82.7	71.5	18.131	458
1968	15.216	2.356	17.775	13.676	88.7	76.9	18.907	+1.132
1969	19.809	4.663	24.472	13.815	69.7	56.5	18.715	5.757
1970	26.162	3.280	29.442	16.156	61.7	54.9	22.737	6.705

Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes sowie der daraus entwickelten Bewegungsbilanzen.

langfr.Innenf. in v.H. Mittelverw.	langfr. Innen- + Eigenf. in Mill.	v.H. Langfr. Mittelverw.	langfr. Gesamtfinanz. in Mill.	in v.H. der gesamten langfr. Mittelverw.
78.3	6.734	87.8	9.301	120.3
75.0	8.660	84.8	10.592	103.8
71.8	8.876	85.8	11.072	107.1
74.6	8.965	88.5	10.288	107.5
73.8	8.451	81.1	11.115	106.7
82.3	9.752	93.0	11.123	106.1
67.3	11.899	90.5	12.266	93.3
65.8	13.093	81.6	15.660	97.5
67.0	13.235	77.1	17.082	99.5
75.7	13.464	85.4	17.506	107.1
79.8	17.320	96.2	20.128	111.8
75.2	19.015	91.6	22.324	107.6
81.7	18.814	91.2	21.627	104.8
97.8	19.597	105.4	23.307	125.4
106.3	20.511	115.4	22.340	129.1
76.4	20.924	85.5	24.459	99.9
77.2	24.589	83.5	29.386	99.8

(4) Chemie

Jahr	Sachanl. zugang in Mill.	sonst.langfr. Mittelverw. in Mill.	langfr.Mittelverw. insg. Mill.	Abschr. in	Abschr.in v.H. Sachinvest.	Abschr. in v.H. langfr. Mittelverw.	langfr. Innenf. in Mill.	Finanz. defizit
1954	669	138.4	807	381	57.0	47.2	582	219
1955	1.025	159.4	1.184	496	48.4	41.9	1.083	101
1956	1.087	146.6	1.234	614	56.4	49.7	865	369
1957	1.058	106.2	1.164	703	66.4	60.4	1.076	88
1958	1.125	117.7	1.243	757	67.3	60.9	911	332
1959	1.098	17.5	1.116	782	71.2	70.1	1.503	+387
1960	1.518	234.9	1.753	835	55.0	47.6	1.814	+ 61
1961	1.900	138.4	2.038	984	51.8	48.3	1.446	592
1962	1.724	203.8	1.928	1.106	64.2	57.4	1.424	504
1963	1.579	64.9	1.644	1.166	73.8	70.9	1.473	171
1964	1.921	347.2	2.268	1.266	65.9	55.8	2.309	+ 41
1965	2.588	456.1	3.044	1.473	56.9	48.4	1.925	1.125
1966	2.930	656.7	3.587	1.700	58.0	47.4	2.449	1.138
1967	2.208	372.0	2.580	2.043	92.5	79.2	2.640	+ 60
1968	2.022	1.097.2	3.119	1.950	96.4	62.5	4.022	+903
1969	3.102	1.518.8	4.621	1.965	63.3	42.5	3.052	1.569
1970	3.951	878.0	4.829	2.220	56.2	46.0	3.243	1.476

langfr. Innenf. in v.H. Mittelverwendung	langfr. Innen- + Eigenfinanz. in Mill.	v.H. langfr. Mittelverw.	langfr. Gesamtfinanz. in Mill.	in v.H. der gesamten langfr. Mittelverw.
72.9	594	73.6	794	98.4
91.5	1.347	117.1	1.552	134.9
70.1	1.585	96.0	1.666	111.8
92.4	1.216	104.5	1.445	124.1
73.3	1.057	85.0	1.278	101.2
134.7	1.700	152.3	1.659	148.7
103.5	2.137	121.9	2.101	119.9
71.0	1.659	81.4	1.984	97.4
73.9	1.653	82.7	1.719	86.2
89.6	1.552	94.4	1.846	111.7
101.8	2.542	112.1	2.852	125.7
63.7	2.879	94.6	3.518	115.6
68.3	2.829	78.9	3.038	84.7
102.3	2.972	115.2	3.859	149.6
129.2	4.448	142.6	4.801	153.9
66.0	3.465	75.0	4.914	106.3
67.2	3.697	76.6	5.973	123.7

(5) Fahrzeugbau

Jahr	Sachanl. zugang in Mill.	sonst.langfr. Mittelverw. in Mill.	langfr.Mittelverw. insg. in Mill.	Abschr. in Mill.	Abschr. in v.H. Sachinvestitionen	Abschr.in v.H.langfr. Mittelverw.	langfr. Innenf. in Mill.	Finanz. defizit
1954	274.9	47.8	322.7	200.1	72.8	62.0	287.0	35.7
1955	343.7	5.5	349.2	164.3	47.8	47.1	242.0	107.2
1956	437.4	29.1	466.5	184.5	42.2	39.5	226.1	240.4
1957	345.0	-21.0	324.0	247.1	71.6	76.3	270.1	53.9
1958	338.5	47.3	385.8	308.2	91.0	79.9	377.7	8.1
1959	478.0	6.1	484.1	330.5	69.1	68.3	489.3	+ 4.8
1960	1.377	- 1.9	1.375	684.5	47.1	47.2	307.5	1.067
1961	1.588	30.2	1.618	794.9	50.1	49.1	840.6	777.4
1962	1.625	37.7	1.587	917.3	56.4	57.8	908.3	678.7
1963	1.225	67.0	1.292	1.162	94.9	89.9	1.411	+119
1964	1.679	42.4	1.721	1.215	72.3	70.6	1.504	217
1965	2.163	205.0	2.368	1.321	61.1	55.8	2.194	174
1966	2.129	57.6	2.187	1.589	74.6	72.7	2.004	183
1967	1.557	110.0	1.667	1.541	99.0	92.4	2.028	+361
1968	1.515	61.0	1.576	1.511	99.7	95.9	2.171	+595
1969	2.130	149.9	2.280	1.611	75.6	70.7	2.136	144
1970	3.193	276.3	3.469	1.910	59.8	55.1	1.991	1.478

langfr.Innenf. in v.H. Mittelverw.	langfr.Innen- + Eigenf. in Mill.	v.H.langfr. Mittelverw.	langfr.Gesamtfinanz. in Mill.	in v.H. der gesamten langfr. Mittelverw.
88.9	339.1	105.1	382.1	118.4
69.3	353.0	101.1	377.0	108.0
48.5	229.1	49.1	332.1	71.2
83.4	337.1	104.0	403.1	124.4
97.9	380.7	98.7	453.7	117.6
101.1	532.3	110.1	533.3	110.2
22.4	830.5	60.4	853.5	62.1
52.0	1.088	67.2	1.521	94.0
57.2	972.3	61.3	1.146	72.2
109.2	1.592	123.2	1.770	137.0
87.4	1.590	92.4	1.641	95.4
92.7	2.537	107.1	2.729	115.2
91.6	1.924	88.0	2.146	98.1
121.7	2.033	122.0	2.309	138.5
137.8	2.323	147.4	2.224	141.1
93.7	2.354	103.2	2.558	112.2
57.4	2.266	65.8	4.542	131.8

(6) Elektrotechnik

Jahr	Sachanl. zugang in Mill.	sonst.langfr. Mittelverw. in Mill.	langfr. Mittelverw.insg. in Mill.	Abschr.in Mill.	Abschr. in v.H.Sachinvestitionen	Abschr.in v.H.langfr. Mittelverw.	langfr. Innenf. in Mill.	Finanz. defizit
1954	234.5	63.5	307.0	192.2	78.9	62.6	274.2	28.8
1955	373.7	393.1	766.8	246.6	66.0	32.2	357.3	409.5
1956	484.6	164.8	649.4	281.1	58.0	43.3	365.0	284.4
1957	387.0	52.2	439.2	281.3	72.7	64.0	379.9	59.3
1958	385.1	97.8	482.9	295.2	76.7	61.1	434.1	48.8
1959	386.1	23.9	410.0	330.6	85.6	80.6	659.1	+225.1
1960	495.4	70.7	576.1	365.0	73.7	63.3	611.8	+ 35.7
1961	749.5	107.0	856.5	412.2	55.3	48.3	757.7	98.8
1962	842.6	221.4	1.064.0	509.8	60.4	47.9	775.7	288.3
1963	798.2	45.2	843.4	576.0	72.2	68.3	795.3	48.1
1964	687.8	83.4	766.7	595.1	87.2	77.6	918.5	+151.8
1965	761.4	221.1	982.5	699.2	91.8	71.2	972.0	10.5
1966	826.4	147.0	973.4	702.8	85.0	72.2	845.9	127.5
1967	805.8	2.6	808.4	765.9	95.0	94.8	1.045.2	+236.8
1968	468.4	118.8	586.8	423.1	91.4	72.9	905.7	+318.9
1969	840.9	479.1	1.320.0	510.3	60.7	38.7	1.044.0	226.0
1970	1.314.7	- 2.3	1.312.4	863.3	65.7	65.8	2.004.0	691.6

langfr.Innenf. in v.H. Mittelverw.	langfr.Innen- + Eigenf. in Mill.	v.H. langfr. Mittelverw.	langfr.Gesamtfinanz. in Mill.	in v.H. der gesamten langfr. Mittelverw.
89.3	321.7	104.8	603.7	196.6
46.6	562.1	73.3	700.1	91.3
56.2	613.0	94.4	809.9	124.1
86.5	498.1	113.4	545.0	124.1
89.9	533.1	110.4	607.0	125.7
154.9	649.9	158.5	633.0	154.4
106.1	746.6	129.6	723.6	125.6
88.4	856.5	100.0	784.6	91.6
72.4	1.092.7	102.7	1.523	143.6
94.3	841.7	88.8	900.8	107.8
119.8	1.012.0	121.6	997.5	152.1
99.0	1.102.1	120.3	1.151	117.2
86.9	961.7	98.8	1.478	151.9
129.3	1.081.9	1 .9	1.503	166.0
154.3	976.4	160.3	1.358	1.7.3
82.9	1.297.0	94.3	1.627	123.3
152.7	2.144.0	163.4	3.221	245.4

Tabelle 15 - Die Wandlungen in den Finanzierungsformen - dargestellt am Beispiel des Produzierenden Gewerbes 1954 - 1970 (Änderung der Bilanzpositionen in Mill.DM, in v.H. der Gesamtfinanzierung und Fremdfinanzierung)

Jahr	Gesamtfinanzierung in	Finanzierung durch Erhöhung der bzw. des										
		Eigenfinanzierung insgesamt		darunter: Grundkapital		Rücklagen		Fremdfinanzierung insgesamt		Emissionen		
	Mill.DM	Mill.DM	v.H.Ges.finanz.	Mill.DM	v.H.Ges.finanz.	Mill.DM	v.H.Ges.finanz.	Mill.DM	v.H.Ges.finanz.	Mill.DM	v.H.Ges.finanz.	v.H.Fremdfinanz.
1954	9.313	5.714	57.6	693	7.0	273	2.8	4.139	42.4	1.160	11.7	27.6
1955	12.435	6.688	53.5	962	7.7	668	5.3	5.807	46.5	1.828	14.6	31.4
1956	12.479	7.410	53.4	1.308	10.5	438	3.5	5.068	40.6	1.353	10.8	26.7
1957	11.731	7.633	65.7	1.354	11.5	438	3.7	4.038	34.3	1.092	9.3	27.0
1958	11.322	7.657	67.6	987	8.7	304	2.7	3.665	32.4	832	7.3	22.7
1959	10.870	7.867	72.4	1.039	9.6	1.300	12.0	3.003	27.6	1.512	13.9	50.0
1960	15.174	10.950	72.2	2.726	18.0	748	4.9	4.224	27.8	1.742	11.5	41.2
1961	18.031	11.743	64.9	2.595	14.3	924	5.1	6.348	35.1	1.050	5.8	16.5
1962	17.615	11.529	65.4	1.467	8.3	1.116	6.3	6.086	34.6	615	3.5	10.1
1963	16.490	11.798	71.5	957	5.8	980	5.9	4.692	28.5	1.099	6.7	23.4
1964	19.918	14.224	71.4	1.767	8.9	1.532	7.7	5.694	28.6	1.728	8.7	30.3
1965	25.043	16.877	67.4	2.983	11.9	1.832	7.3	8.166	32.6	1.338	5.3	16.4
1966	21.401	16.592	77.5	1.686	7.9	2.301	10.8	4.809	22.5	670	3.1	13.9
1967	18.232	16.536	91.0	1.205	6.6	1.398	5.8	1.636	9.0	804	4.4	49.1
1968	24.005	17.475	72.8	1.383	5.8	2.965	12.3	6.530	27.2	2.830	11.8	43.3
1969	31.810	17.886	56.2	1.886	5.9	2.476	7.8	13.924	43.8	1.806	5.7	13.0
1970	39.102	20.138	51.7	1.852	4.7	2.470	6.3	18.304	48.3	3.247	8.3	17.7

Tabelle 15 - Fortsetzung

Langfr. Verbindlichkeiten						kurzfr. Verbindlichkeiten										
insgesamt			Anleihen			insgesamt			Lieferantenverbindl.			Wechselverbindl.			Kontokorrentkredite		
Mill.DM	v.H. Ges. fin.	v.H.Fremd-finanz.	Mill.DM	v.H. Ges. fin.	v.H.Fremd-finanz.	Mill.DM	v.H. Ges. fin.	v.H.Fremd-finanz.	Mill.DM	v.H. Ges. fin.	v.H.Fremd-finanz.	Mill.DM	v.H. Ges. fin.	v.H.Fremd-finanz.	Mill.DM	v.H. Ges. fin.	v.H.Fremd-finanz.
1.952	10.7	46.5	659	6.6	15.7	1.087	11.0	25.9	553	5.6	13.2	./. 13	-	-	./. 106	-	-
1.545	12.4	26.6	307	2.5	5.3	2.434	19.5	41.9	708	5.7	12.2	409	3.3	7.0	127	1.0	2.2
1.745	14.0	34.4	397	3.2	7.8	1.967	15.8	38.8	170	1.4	3.4	102	0.8	2.0	485	3.9	9.6
1.509	12.9	37.4	630	5.4	15.6	1.437	12.2	35.6	220	1.9	5.5	138	1.2	3.4	./. 333	-	-
2.266	20.0	61.8	1.486	13.1	40.5	567	5.0	15.5	48	0	1.3	./. 73	-	-	./. 195	-	-
1.027	9.4	34.2	305	2.8	10.2	464	4.3	15.5	527	4.8	17.5	./.133	-	-	./. 397	-	-
./.93	-	-	./.340	-	-	2.573	17.0	61.1	810	5.3	19.2	./. 75	-	-	342	2.3	8.1
2.051	11.3	32.3	./.195	-	-	3.247	17.9	51.2	349	1.9	5.5	301	1.7	4.7	1.095	6.0	17.2
3.165	18.0	52.0	683	3.9	11.2	2.296	13.0	37.7	276	1.6	4.5	./. 49	-	-	536	3.4	9.8
3.449	20.9	73.5	263	1.6	5.6	144	0.9	3.1	204	1.2	4.3	./. 2	-	-	./. 160	-	-
2.132	10.7	37.4	617	3.1	10.8	1.834	9.2	32.2	980	4.9	17.2	282	1.4	5.0	./. 296	-	-
2.675	10.7	32.8	469	1.9	5.7	4.153	16.6	50.9	957	3.8	11.7	481	1.9	5.9	1.682	6.7	20.6
2.098	9.8	43.6	45	0.2	0.9	3.041	14.2	63.2	./. 37	-	-	283	1.3	5.9	1.872	8.7	38.9
2.638	11.5	161.2	689	3.8	42.1	./.1.806	-	-	252	1.4	15.4	172	0.9	10.5	./.2.451	-	-
1.617	6.7	24.7	./.106	-	-	2.083	8.7	31.9	1.224	5.1	18.7	./.193	-	-	./.1.162	-	-
2.348	7.4	16.9	./.177	-	-	9.770	30.7	70.2	2.374	7.5	17.0	542	1.7	3.9	372	1.1	7.0
3.947	10.1	20.9	375	1.0	2.0	11.710	29.9	61.9	1.300	4.9	10.1	643	1.6	3.4	3.713	9.5	19.6

[1] Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes (Vgl. Tabelle 3) sowie der daraus entwickelten Bewegungsbilanzen.

Tabelle 16 - Die Veränderung der Außenfinanzierung im gesamten Unternehmensbereich (ohne Wohnungswirtschaft) von 1960 - 1972 (nach der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung) in Mio. DM[1]

Jahr	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Längerfristige Außenfinanzierung	10.500	16.600	15.700	16.500	18.620	22.880	16.500	17.600	16.800	24.900	29.900	44.000	45.300
davon:													
Bankkredite	4.300	7.800	9.000	8.800	8.980	10.370	8.800	7.900	9.700	18.100	19.420	24.760	29.630
Darlehen von Bausparkassen und Vers.	1.100	1.600	1.600	1.400	1.240	1.660	1.800	1.200	1.200	1.500	1.560	2.630	3.310
Festverz.Wertpapiere	200	1.000	2.200	2.000	1.550	930	-400	1.700	1.000	300	1.450	3.770	3.350
Absatz von Aktien	4.400	3.900	2.100	1.300	2.110	4.700	2.800	2.300	2.800	2.700	3.250	4.700	2.970
Direktdarl. d. Auslandes	1.000	1.200	1.200	1.400	2.100	2.900	3.000	1.600	800	1.300	1.700	5.900	2.100
Kurzfristige Außenfinanzierung	7.300	7.800	2.400	3.900	7.190	10.310	7.500	1.200	9.600	24.200	28.310	21.100	23.000
davon:													
Bankkredite	5.500	6.900	2.600	3.300	5.050	6.210	5.600	2.900	4.800	19.600	11.450	13.820	19.160
Auslandskredite	2.300	900	-	300	1.800	3.700	1.900	-1.100	4.700	3.400	17.100	7.900	3.200
Summe Außenfinanzierung	17.800	24.400	18.100	20.400	25.810	33.190	24.000	18.800	28.400	49.100	58.210	65.200	68.300
Veränderung d. Forderungen	7.900	10.800	6.700	9.500	10.240	11.020	9.200	16.000	17.400	19.840	21.550	25.040	35.440
Nettoverschuldung	9.900	13.600	11.500	10.900	15.570	22.170	14.800	2.800	11.100	29.100	36.660	40.110	32.870

1
Quelle Deutsche Bundesbank, Monatsberichte Mai 1963, S. 13 ff; April 1964, S. 15; April 1965, S. 8; April 1966, S. 17; April 1967, S. 17; April 1968, S. 24; Mai 1970, S. 42 ff; Oktober 1971, S. 28 ff; Mai 1972, S. 13; Mai 1973, S. 28 ff

Tabelle 17 - Die Kreditgewährung der Banken an Nichtbanken im Konjunkturablauf in Mill.DM und in v.H. Vorjahr[1]

Jahr	Zinssatz für zugesagte Kredite in %[c]	kurzfr. Kredite[f]						mittelfr. Kredite[e]		langfr. Kredite[g]	
		insgesamt		Buchkredite und Darlehen		Wechselkredite					
		Mill.DM	v.H.Vorj.	Mill.DM	v.H.Vorj.	Mill.DM	v.H.Vorj.	Mill.DM	v.H.Vorj.	Mill.DM	v.H.Vorj.
1954	7.90	25.717	116.0	13.013	117.9	11.604	111.6	4.403	121.6	22.459	135.2
1955	7.65	28.669	111.5	13.989	107.5	13.486	116.2	5.185	117.8	29.839	132.9
1956	9.27	30.184	105.3	15.089	107.8	14.065	104.3	6.184	119.3	35.385	118.6
1957	8.87	31.716	105.1	16.203	107.4	14.586	103.0	6.722	108.7	40.720	115.1
1958	7.78	31.998	100.8	17.055	105.2	14.273	97.9	7.850	116.8	47.416	116.4
1959	7.63	34.916	109.1	18.575	108.9	15.524	108.8	10.810	137.7	55.607	117.3
		35.524[a]	-	18.768[a]	-	15.939[a]	-	10.949[a]	-	56.650[a]	-
1960	8.92	41.002	115.4	23.032	122.7	17.299	108.5	12.451	113.7	64.954	114.7
1961	7.67	47.268	115.3	27.011	117.3	19.421	112.3	14.689	118.0	76.229	117.4
1962	7.50	51.420[b]	(108.8)	29.786[b]	(110.0)	20.449[b]	(105.3)	18.445[b]	(125.6)	94.547[b]	(124.0)
1963	7.50	55.359	107.8	32.276	108.3	21.635	105.8	21.151	114.7	108.246	114.5
1964	7.50	60.672	109.6	35.748	110.8	23.576	109.0	23.635	111.7	122.084	112.8
1965	8.21	67.306	111.0	39.872	111.5	26.170	111.0	27.882	118.0	136.652	111.9
1966	9.08	72.324	107.5	43.940	110.2	27.133	103.6	33.311	119.5	147.451	107.9
1967	8.75[d]	74.286	102.7	44.658	101.6	28.245	104.1	34.911	104.8	161.311	109.4
1968	7.57	80.852[b]	108.9	48.329[b]	108.2	31.351	111.0	36.748[b]	105.3	180.876	112.1
		80.998	-	52.364	-	27.463	-	36.763	-	185.167[b]	-
1969	8.51	101.562	125.3	67.680	129.2	32.474	118.3	43.400	118.1	209.944	113.4
1970	11.19	113.617	111.8	78.814	116.4	33.750	103.9	54.014	124.5	230.630	109.9
1971	10.09	131.734	115.9	95.450	121.1	35.412	104.9	66.405	122.9	258.801	122.2
1972	8.73	155.941	118.3	119.771	125.5	35.489	100.2	77.645	116.9	301.184	116.4

[a] einschließlich Saar.

[b] Änderung des in die Untersuchung einbezogenen Kreises der Institute, der Bankengruppengliederung sowie verschiedener Sachpositionen.

[c] jährlicher Durchschnitt.

[d] Seit der Zinsfreigabe am 1.4.1967 wird der durchschnittliche Zinssatz für Kontokorrentkredite als Kennziffer verwandt.

[e] Ohne Wertpapierbestände.

[f] Ohne Schatzwechselkredite.

[g] Nur Buchkredite und Darlehen.

1 Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt 1965, Heft 2, S. 32 f und Frankfurt 1973, Heft 4, S. 18 f

Tabelle 18 - Die Vermögensbildung der Unternehmen und ihre Finanzierung
1954 - 1972 (Mrd.DM und v.H. der Vermögensbildung)[1]

Jahr	1954		1955		1956		1957		1958		1959		1960		1961		1962	
	Mrd.DM	v.H.[e]	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.
A. Vermögensbildung																		
I. Sachvermögen[a]	21.1	86.8	27.2	84.0	27.9	84.3	28.6	79.2	28.6	80.1	33.4	79.1	44.4	84.6	46.9	81.0	47.2	87.1
II. Geldvermögen	3.2	13.2	5.2	16.0	5.2	15.7	7.5	20.8	7.1	19.9	8.8	20.9	8.1	15.4	11.0	19.0	7.0	12.9
	24.3		32.4		33.1		36.1		35.7		42.2		52.5		57.9		54.2	
B. Finanzierung																		
I. Nichtentnommene Gewinne	9.4	38.7	13.5	41.7	14.6	44.1	13.8	38.2	14.5	40.6	15.2	36.0	19.3	36.8	16.5	28.5	13.7	25.3
II. Vermögensübertragungen	0.1	0.1	1.1	3.4	1.5	4.5	2.9	8.1	4.1	11.5	3.7	8.8	4.5	8.6	5.1	8.8	9.3	17.1
III. Kredite	11.7	48.1	13.6	42.0	11.4	34.2	10.2	28.3	13.0	36.5	16.2	38.2	18.9	36.0	26.3	45.3	25.6	47.5
1. kurzfr.Bankkr.	3.2	13.2	2.8	8.6	1.4	4.3	1.3	3.6	0.1	0.3	2.1	5.0	5.6	10.7	7.1	12.3	2.9	5.4
2. langfr.Bankkr.[b]	6.1	25.1	8.6	26.5	7.5	23.0	6.1	16.9	8.2	23.0	10.5	24.9	9.9	18.8	14.0	24.2	16.4	30.2
3. Darlehen[c]	1.6	6.6	1.6	5.0	1.8	5.4	1.8	4.9	1.8	5.1	2.4	5.6	3.1	6.1	4.2	7.3	4.1	7.6
4. Obligationen	0.8	0.3	0.6	1.8	0.5	1.5	1.0	2.8	2.9	8.1	1.1	2.6	0.2	0.4	1.0	1.7	2.2	4.1
IV. Aktienfinanz.	0.3	0.1	1.2	3.7	1.6	4.8	1.4	3.8	0.8	2.2	1.5	3.5	4.4	8.4	3.9	6.7	2.2	4.1
V. Restfinanz.[d]	2.9	11.9	3.0	9.3	4.0	12.4	7.8	21.6	3.3	9.2	5.7	13.5	5.4	10.2	6.1	10.5	3.4	6.2
	24.3		32.4		33.1		36.1		35.7		42.2		52.5		57.9		54.2	

[a] Nettoanlageinvestitionen, Vorratsinvestitionen und Grundstückserwerbungen entsprechend den Ergebnissen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

[b] Einschließlich der für die Finanzierung der Sachvermögensbildung der Kapitalsammelstellen aufgewandten Mittel.

[c] Darlehen der Bausparkassen und Versicherungen an die Unternehmen.

[d] Darunter Rückstellungen, Geldmarktfinanzierung, Direktkredite des Staates und Kapitalimport bzw. - export.

[e] Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

[1] Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank. Vgl. Sozialprodukt, Investitionen und ihre Finanzierung, in:"Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", Frankfurt, 14. Jg. (1962), Heft 7, S.64ff; 19.Jg. (1967), Heft 9, S.31ff; 21.Jg. (1969), Heft 10, S.38ff; 23.Jg. (1971), Heft 5, S.20ff und 25.Jg. (1973), Heft 5, S.50ff.

1963		1964		1965		1966		1967		1968		1969		1970		1971		1972	
Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.
44.9	82.1	54.5	83.9	61.6	85.0	52.5	84.4	34.6	68.4	58.8	77.2	74.1	78.7	93.5	81.2	93.9	78.8	98.2	73.3
9.8	17.9	10.4	16.1	11.3	15.0	9.7	15.6	16.0	31.6	17.4	22.8	20.0	21.3	21.7	18.8	25.2	21.2	35.7	26.7
54.7		64.9		72.9		62.2		50.6		76.2		94.1		115.2		119.1		133.9	
11.9	21.7	13.9	21.4	11.6	16.1	10.2	16.4	4.8	9.5	23.9	31.3	13.3	14.1	19.3	16.8	10.5	8.8	6.3	4.7
8.4	15.4	9.6	14.7	11.5	16.1	12.3	19.8	14.1	27.9	12.1	15.9	14.4	15.3	17.7	15.4	19.5	16.4	24.5	18.3
26.7	48.8	29.8	46.0	32.6	45.3	29.0	46.6	25.9	51.2	30.1	39.4	56.2	59.7	52.8	45.8	67.3	56.5	89.0	66.5
3.6	6.7	5.1	7.9	6.6	9.2	6.0	9.6	3.0	5.9	5.0	6.6	20.5	21.8	12.5	10.9	15.4	12.9	21.6	16.1
16.8	30.7	18.5	28.5	19.1	26.5	17.1	27.5	16.6	32.8	19.4	25.4	28.2	30.0	28.4	25.5	39.4	33.1	51.6	38.5
4.3	7.9	4.6	7.1	6.0	8.3	6.5	10.5	4.7	9.3	4.7	6.2	7.2	7.7	9.7	8.4	9.3	7.8	12.4	9.3
2.0	3.5	1.6	2.5	0.9	1.3	-0.6	-1.0	1.7	3.4	1.0	1.3	0.3	0.0	1.4	1.2	3.8	3.2	3.4	2.5
1.4	2.6	2.2	3.4	4.7	6.5	2.8	4.5	2.3	4.5	2.8	3.6	2.7	2.9	3.3	2.9	4.8	4.0	3.0	2.2
6.3	11.5	9.5	14.5	11.5	16.0	7.9	12.7	3.4	6.7	7.4	9.8	7.4	7.9	20.1	17.5	17.0	14.3	10.4	7.8
54.7		64.9		72.9		62.2		50.6		76.2		94.1		115.2		119.1		133.9	

Tabelle 19 - Die für jeweils zwei Jahre vergleichbaren Gewinne aller in die Bilanzstatistik einbezogenen Aktiengesellschaften 1954 - 1970 (ohne Banken und Versicherungen; in Mill.DM)[1]

Jahr	Anzahl der AG's	Gewinne des[a] lfd.Jahres	Gewinne des Vorjahres	Veränderung der Gewinne	verteilte Gewinne des lfd. Jahres	verteilte Gewinne[b] des Vorjahres
1954	2.005	766.1	643.9	122.3	780.3	619.5
1955	2.029	1.188.0	735.2	452.8	1.053.2	816.5
1956	2.051	1.566.4	1.174.6	391.8	1.306.4	1.072.7
1957	2.032	2.046.4	1.623.7	422.7	1.522.5	1.335.3
1958	2.004	2.092.4	1.932.3	160.2	1.903.2	1.505.3
1959	1.900	3.147.7	2.179.6	968.1	2.317.4	1.893.4
1960	1.885	4.012.2	3.599.4	412.8	2.828.9	2.370.4
1961	1.886	3.951.7	4.220.0	-268.3	3.055.9	2.904.9
1962	1.994	4.072.1	4.047.8	24.3	3.292.1	3.155.9
1963	1.992	4.437.4	4.116.4	321.0	3.439.2	3.285.9
1964	2.004	5.001.3	4.444.4	556.9	3.783.2	3.450.8
1965	1.915	5.632.0	5.013.3	618.8	3.811.4	3.767.8
1966	1.888	5.817.4	5.571.7	245.7	3.746.1	3.787.2
1967	1.817	5.496.2	4.725.7	770.5	3.772.7	3.612.9
1968	1.766	4.644.2	4.060.7	583.6	4.286.4	3.815.1
1969	1.713	4.976.5	4.499.3	477.2	5.288.2	4.270.9
1970	1.671	4.884.7	4.672.8	205.9	5.146.5	5.290.9

[a] Vergleichbarer Gewinn abzüglich Verlust - nach Abzug der Steuern und vor Entnahmen aus bzw. Einstellungen in die Rücklagen.

[b] Nur Dividenden auf Stammaktien.

[1] Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Tabellen 6 und 7 des Tabellenteils: Aufwendungen und Erträge nach Wirtschaftsgruppen und den Tabellen 10 und 11 des Tabellenteils: Dividenden auf Stammaktien nach Wirtschaftsgruppen in den Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes. Vgl. auch Tabelle 3.

Veränderung der verteilten Gewinne	unverteilte Gewinne des lfd. Jahres	unverteilte Gewinne des Vorjahres	Veränderung der unverteilten Gewinne
160.8	- 14.2	24.5	- 38.7
236.7	134.8	- 81.3	216.1
233.7	259.9	101.9	158.0
187.2	523.9	288.4	235.5
397.9	189.3	427.0	- 237.7
424.0	830.3	286.2	544.1
458.5	1.187.2	1.229.0	- 41.8
150.9	895.8	1.415.1	- 519.3
136.2	780.0	891.8	- 111.8
153.2	998.2	830.4	167.8
332.4	1.218.1	993.6	224.5
43.6	1.820.5	1.245.4	775.1
- 41.1	2.071.3	1.784.5	286.8
159.8	1.723.5	1.112.8	610.7
471.3	357.9	245.6	112.3
1.017.3	-311.7	228.4	- 540.1
-144.4	-261.8	-618.1	-

Tabelle 20 - Die private Ersparnisbildung und ihre Verwendung 1954 - 1972[1]

Jahr	Ersparnisbildung:							Verwendung der privaten Ersparnis:									
	insgesamt	darunter Unternehmungen		öffentl. Hand		private Haushalte[a]		Kontensparen		Bausparen[b]		Versicherungssparen		Kauf von Aktien		von festverzinslichen Wertpapieren	
	Mrd. DM	Mrd. DM	v.H.[c]	Mrd. DM	v.H.[c]	Mrd. DM	v.H.[c]	Mrd. DM	v.H.[d]	Mrd. DM	v.H.[d]	Mrd. DM	v.H.	Mrd. DM	v.H.	Mrd. DM	v.H.
1954	26.9	11.8	43.9	12.5	46.5	8.5	31.8	5.1	60.1	1.3	15.6	0.9	10.0	0.3	3.1	0.4	4.6
1955	35.1	18.4	52.4	14.8	42.2	8.1	23.0	4.0	49.1	1.7	21.2	0.9	11.5	0.3	3.6	0.4	5.4
1956	36.7	18.7	51.0	16.2	44.1	7.2	19.6	2.8	39.3	2.0	27.6	1.1	14.8	0.3	3.8	0.4	5.8
1957	39.5	18.0	45.6	15.4	39.0	11.4	28.7	4.8	42.3	2.4	21.4	1.3	11.4	0.5	4.3	0.7	6.5
1958	40.6	18.3	45.1	13.7	33.7	14.0	34.5	6.5	46.6	2.9	20.6	1.4	9.7	0.7	5.1	1.1	7.7
1959	46.3	18.6	40.2	17.6	38.0	15.[illegible]	33.6	7.3	46.0	3.7	24.1	1.8	11.3	0.9	5.5	1.4	9.1
1960	55.4	19.5	35.2	23.4	42.2	17.[illegible]	31.1	7.0	40.5	4.5	25.9	2.0	11.3	1.4	8.3	1.1	6.3
1961	60.2	16.9	28.1	27.3	45.3	20.0	33.3	6.[illegible]	34.4	5.[illegible]	25.8	2.3	11.6	2.3	11.7	1.2	6.1
1962	59.2	13.4	22.6	27.8	47.0	21.8	36.9	6.8	40.3	5.7	26.1	2.7	12.5	0.8	3.4	2.6	12.0
1963	59.5	11.4	19.2	26.3	44.2	25.8	43.4	13.4	44.2	6.5	25.0	3.2	12.4	+/-0.1	+/-0.3	3.4	13.1
1964	72.0	12.9	17.9	30.8	42.8	31.9	44.4	15.0	40.7	7.4	23.2	3.3	10.4	0.6	1.9	5.4	16.8
1965	74.0	12.2	16.5	26.6	35.9	38.8	38.8	7.1	44.1	9.0	23.1	3.6	9.3	2.4	6.1	4.5	11.6
1966	71.4	9.6	13.4	28.1	39.4	37.6	52.6	16.9	44.9	10.6	28.1	4.1	11.0	0.8	2.1	2.9	7.7
1967	60.9	6.7	11.0	19.7	32.3	38.6	63.4	17.3	44.7	11.6	30.0	4.6	12.0	1.4	3.7	2.6	6.6
1968	70.8	23.9	33.8	20.0	28.2	43.8	61.8	20.8	45.6	13.4[e]	30.6	5.9	13.5	1.7	3.8	3.2	7.3
1969	95.7	13.3	13.9	37.5	39.2	52.1	54.5	20.6	39.5	15.8[e]	30.4	7.3	14.0	3.3	6.3	5.5	10.6
1970[f]	121.6	19.3	15.9	40.2	42.0	62.5	51.4	20.8	33.2	19.4[e]	31.1	7.6	12.1	1.7	2.7	9.5	15.3
1971[g]	123.3	10.5	8.5	41.5	34.1	70.2	56.9	27.2	38.7	22.3[e]	31.8	10.0	14.2	1.6	2.3	7.1	10.1
1972[g]	126.5	6.3	5.0	37.2	29.4	83.6	66.1	31.0	37.0	-	-	11.6	13.9	+/-0.9	+/-1.1	11.8	14.1

[a] Die Deutsche Bundesbank rechnet in den Veröffentlichungen über die Vermögensbildung und ihre Finanzierung zu den privaten Haushalten auch die privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter. Anders in ihren Veröffentlichungen zum Kontensparen und zum Bausparen, hier rechnet die Bundesbank die privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter den Wirtschaftsunternehmen zu.

[b] Die Ersparnis der Privaten bei den Institutsgruppen (öffentliche und private Bausparkassen) umfaßt die Netto-Spargeldeinzahlungen, die Zinsgutschriften, die eingegangenen Wohnungsbauprämien und die Tilgungseingänge auf Bausparkrediten.

[c] v.H. gesamter Ersparnisbildung.

[d] v.H. privater Ersparnisbildung.

[e] Ab 1968 umfaßt das Bausparaufkommen nicht nur das Aufkommen der privaten Haushalte, sondern das Gesamtaufkommen. Dies ist mangels ausreichender Veröffentlichungen durch die Deutsche Bundesbank unumgänglich.

[f] Für 1972 liegen noch keine ausreichende Zahlen vor.

[g] Vorläufige Ergebnisse.

[1] Quelle: Eigene Berechnungen an Hand der Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank zur Vermögensbildung und ihrer Finanzierung, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 1956 - 1973. Vgl. ferner: Vermögensbildung und Anlagepolitik der Versicherungsunternehmen seit 1957, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1965, S. 20 ff; Vermögensbildung und Anlagepolitik der Deutschen Bundesbank, Januar 1972, S. 15 ff; Das Sparaufkommen bei den Bausparkassen, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Dezember 1966, S. 5; Kaiser, W. und Zerwas, A.: Die Struktur des Sparens 1970, S. 52 ff; Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen, Geschäftsbericht 1971, Berlin 1972, Tabellen 125 ff; Privates Bausparwesen 1971, Jahrbuch des Verbandes der Privaten Bausparkassen, Bonn 1971.

Tabelle 21 - Indikatoren der Beanspruchung des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland (in Mrd. DM und in v.H. der relevanten Geldvermögensbildung)[1]

		1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965
I.	Nettoinvestition[a]	21.1	27.2	27.9	28.6	28.6	33.4	44.4	46.9	47.2	44.9	54.5	61.6
II.	Marktbeanspruchung[b]	9.3	8.8	9.2	10.6	10.3	14.8	24.9	30.0	33.8	33.5	41.6	49.4
III.	Relevante Geldvermögensbildung[c]	18.6	18.8	18.4	16.4	17.4	21.3	28.8	29.6	29.3	34.7	37.?	44.8
IV.	Beanspruchungskoeffizient[d]	50.0	46.6	50.0	64.6	59.2	69.9	83.4	101.0	115.3	96.5	111.8	110.3

[a] Nettosachvermögensbildung der Unternehmen; Werte übernommen aus Tabelle 18.

[b] Nettoinvestition minus eigener Ersparnisse der Unternehmen; Werte errechnet an Hand der Tabellen 18 und 20.

[c] Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Inland.

[d] Marktbeanspruchung in v.H. der relevanten Geldvermögensbildung.

1 Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 1957, S. 35; Juni 1963, S. 44, Juni 1968, S. 38; April 1970, S. 46; März 1973, S. 24; Mai 1973, S. 26 ff.

1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
52.5	34.6	58.8	74.1	93.5	93.9	98.2
42.9	27.9	34.9	60.8	74.2	83.4	91.9
39.7	37.2	48.9	46.1	50.8	61.9	76.8
108.0	75.0	71.4	131.8	146.1	134.7	119.5

Tabelle 22 - Der Nettoerwerb festverzinslicher Wertpapiere nach Käufergruppen 1954 - 1972 (in Mrd. DM und in v.H.)

Jahr	Insgesamt	Kreditinstitute einschl. Bauspar-kassen		Private Haushalte		Individual-versicherungen[a]		Sozialver-sicherungen[b]		öffentl. Gebietskör-perschaften[c]		Unternehmen		Ausland	
	Mrd.DM	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.
1954	4.61	1.99	43.2	0.39	8.5	0.43[d]	9.3	0.82[d]	17.8	0.30[d]	6.5	0.97[d]	21.0	-0.04[d]	- 0.9
1955	3.61	1.44	39.9	0.43	11.9	0.39[d]	10.8	0.73[d]	20.2	0.38[d]	10.5	1.22[d]	33.8	0.09[d]	2.5
1956	2.15	0.04	1.9	0.41	19.1	0.35[d]	16.3	0.79[d]	36.7	0.63[d]	29.3	0.90[d]	41.8	0.19[d]	8.8
1957	3.46	1.34	38.7	0.74	21.4	0.33	9.5	0.48[d]	13.9	0.35[d]	10.1	0.61[d]	17.6	0.61[d]	17.6
1958	7.51	4.67	62.2	1.07	14.2	0.64	8.5	0.44[d]	5.9	0.19[d]	2.5	0.34[d]	4.5	0.53[d]	7.1
1959	8.59	4.72	54.9	1.42	16.5	0.89	10.4	0.97	11.3	0.16	1.9	0.57	6.6	-0.14	-1.6
1960	4.54	-0.17	-3.7	1.09	24.0	0.71	15.6	0.92	20.3	0.36	7.9	0.29	6.4	1.35	29.7
1961	8.97	4.31	48.0	1.25	13.9	0.66	7.4	0.86	9.6	0.47	5.2	1.13	12.6	0.30	3.3
1962	9.61	3.47	36.1	2.66	27.7	0.91	9.5	1.49	15.5	0.15	1.6	0.21	2.2	0.73	7.6
1963	12.01	3.56	29.6	3.44	28.6	0.88	7.2	1.22	10.2	0.45	3.7	0.47	3.9	1.99	16.6
1964	13.46	4.76	35.4	5.36	39.8	1.18	8.8	1.44	10.7	0.25	1.9	0.60	4.5	-0.13	-1.0
1965	12.04	3.51	29.1	4.50	37.4	1.08	9.0	2.00	16.6	-0.06	-0.5	0.90	7.5	0.10	0.8
1966	5.78	1.60	27.7	2.42	41.9	1.25	21.6	-0.05	-0.9	0.06	1.0	0.64	11.1	-0.14	-2.4
1967	15.66	12.93	82.6	2.77	17.7	1.78	11.4	-1.36	-8.7	0.12	0.8	0.26	1.7	-0.84	-5.4
1968	21.65	14.19	65.5	3.11	14.4	2.70	12.5	0.05	0.2	0.12	0.6	1.64	7.6	-0.15	-0.7
1969	17.41	9.21	52.9	5.38	30.9	2.31	13.3	-0.03	-0.2	0.08	0.5	1.41	8.1	-0.95	-5.4
1970	15.26	2.53	16.6	9.54	62.5	1.74	11.4	0.27	1.8	0.12	0.8	0.54	3.3	0.81	5.4
1971	19.53	6.01	30.8	7.06	36.2	2.51	12.9	1.82	9.3	0.13	0.7	0.55	2.8	1.61	8.2
1972	19.99	7.50	37.5	11.76	58.8	3.15	15.8	1.66	8.3	0.02	0.0	0.51	2.6	5.73	28.7

[a] einschließlich Pensionskassen

[b] einschließlich Zusatzversorgungsanstalten öffentlicher Stellen

[c] einschließlich Lastenausgleichfonds und ERP-Sondervermögen

[d] Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien insgesamt

Quelle: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", Juli 1962, S. 79 ff; April 1966, S. 26 ff; April 1967, S. 17 ff; Mai 1970, S. 36 ff; Mai 1971, S. 46 f und Mai 1973, S. 40 ff. Vgl. auch Mülhaupt, L.: Die Strukturwandlungen im westdeutschen Bankwesen, Wiesbaden 1971, S. 101; Kaiser, H. und Zerwas, A.: Die Struktur des Sparens in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1967, Berlin 1970, S. 85.

Tabelle 23 - Die Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmungen 1954 - 1971
(in Mill.DM und in v.H. des gesamten jährlichen Bruttozugangs)[1]

Jahr	Brutto-Zugang insgesamt[d]	Hypotheken-forderungen[a]		Schuldschein-forderungen[b]		Wertpapiere[c]		Grundstücke	
	Mill.DM	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.	Mill.DM	v.H.
1954	1.930	328	16.9	738	38.2	582	30.1	194	10.0
1955	1.928	351	18.2	737	38.2	531	27.5	225	11.6
1956	2.149	422	19.6	852	39.6	490	22.7	251	11.6
1957	3.020	586	19.3	1.118	37.0	891	29.4	258	8.5
1958	3.698	568	15.3	1.313	35.5	1.409	38.1	307	8.2
1959	4.888	535	10.9	2.009	41.0	1.845	37.5	380	7.7
1960	4.939	830	16.8	1.886	38.1	1.628	32.9	424	8.5
1961	5.735	1.094	19.0	2.152	37.5	1.632	28.4	635	11.0
1962	6.107	1.043	17.0	2.402	39.5	1.774	29.0	677	11.0
1963	6.462	1.202	18.6	2.256	34.9	1.980	30.6	781	12.0
1964	7.483	1.517	20.3	2.490	33.3	2.420	32.3	821	11.0
1965	8.129	1.797	22.1	2.615	32.1	2.418	29.7	940	11.5
1966	9.314	2.214	23.7	3.238	34.7	2.409	25.8	1.094	11.7
1967	10.560	2.028	19.2	3.797	35.9	3.174	30.1	1.191	11.2
1968	11.447	2.026	17.7	3.755	32.9	4.272	37.3	1.069	9.3
1969	12.818	2.112	16.5	4.917	38.4	4.169	32.5	1.418	11.0
1970	13.447	2.527	18.8	5.216	38.6	3.551	26.4	1.568	11.7
1971	17.094	3.115	18.2	6.506	38.6	5.091	29.8	1.907	11.2

[a] Einschließlich Grund- und Rentenschuldforderungen.

[b] Einschließlich Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine sowie Darlehen der Pensionskassen an beteiligte Unternehmen.

[c] Einschließlich Beteiligungen.

[d] ohne Ausgleichsforderungen.

[1] Quelle: Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen, Geschäftsberichte 1958-1971, Tabelle 14, Brutto-Zugang an Vermögensanlagen.

Literaturverzeichnis

I. Monographien

Albach, Horst: Steuersystem und unternehmerische Investitionspolitik, Wiesbaden 1970.

Becker, Kurt: Die Veränderung der Eigenkapitalstruktur des westdeutschen Kohlenbergbaus seit der Währungsreform (Eine bilanzanalytisch-methodologische Untersuchung der Bilanzen), Diss. Bonn 1960.

Brahms, Johannes: Die Kapitalmarktentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland und ihr Einfluß auf die Finanzierung der Unternehmungen, Diss. Münster 1969.

Braun, Hedwig: Die Finanzierung des technischen Fortschritts, Diss. Saarbrücken 1958.

Brehmer, Jost: Kostenorientierte langfristige Finanzierung bei Aktiengesellschaften, Diss. Berlin 1966.

Büschgen, Hans Egon: Das Unternehmen im Konjunkturwandel; Strukturgestaltung und Geschäftspolitik zur Unternehmenssicherung, Bielefeld 1971.

Deutsch, Paul: Grundfragen der Finanzierung im Rahmen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 2. Aufl., Wiesbaden 1967.

- Konjunktur und Unternehmung, Berlin 1929.

Dorner, Rudolf: Die Industriefinanzierung über den Effektenmarkt von der Währungsreform bis Ende 1956, Diss. München 1960.

Eggert, Bonaventura: Der Zusammenhang zwischen der Investitionspolitik der Betriebe und den Konjunkturschwankungen, Donauwörth 1963.

Föcking, Hans-Dieter: Die langfristige Finanzierung durch Pensionsrückstellungen, Diss. Köln 1960.

Forstmann, Albrecht: Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, Bd. 2, Berlin 1947.

Frank, Michael: Schuldscheindarlehen als Mittel der langfristigen Industriefinanzierung, Diss. St. Gallen 1966.

Frensdorff, Hans-Joachim: Rentabilitätsstreben und betriebliche Finanzwirtschaft, Diss. Hamburg 1965.

Ganz, Werner: Abschreibung und Substanzerhaltung, Diss. St. Gallen 1962.

Glöggler, Axel: Liquiditätstheorie des Geldes, Freiburg 1969.

Grube, Hans-Joachim: Die Grenzanalyse als Methode der betriebswirtschaftlichen Theorie, Diss. Köln 1962.

Gutenberg, Erich: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 1, Die Produktion, 14. Aufl., Berlin - Heidelberg - New York 1968.

- Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 3, Die Finanzen, 2. Aufl., Berlin - Heidelberg - New York 1970.

- Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen in industriellen Unternehmen, Köln und Opladen 1959.

Haberler, Gottfried: Prosperität und Depression, 2. Aufl., Tübingen - Zürich 1955.

Härle, Dietrich: Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden 1961.

Hartmann, Bernhard: Das Kapital in der Betriebswirtschaft, Meisenheim am Glan 1957.

Heinen, Edmund: Handelsbilanzen, Wiesbaden 1960.

Henning, Ludwig: Staatliche Sparförderung? Untersuchung über die Förderung der privaten Spartätigkeit im Wirtschaftssystem der sozialen Marktwirtschaft, Diss. Köln 1960.

Jacoby, N.H. und Weston, J.F.: Financial Policies for Regularizing Business Investment, in: "National Bureau of Economic Research", Regularization of Business Investment, A Conference of the Universities, Princeton 1954.

Jennihsen, Hans-Ferdi: Gewinnmaximierung als Ziel erwerbswirtschaftlich orientierter Unternehmungen und die Erreichung dieses Ziels durch optimalen Einsatz des Eigenkapitals, Diss. Aachen 1965.

Kaiser, Walter und Zerwas, Arnold: Die Struktur des Sparens in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1967, Bd. 50 der Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, hrsg. von Fritz Voigt, Berlin 1970.

Katona, George: Appendix A, in: "The Business Enterprise as a Subject for Research", New York 1955.

Katona, George und Müller, Eva: Das Verhalten der Verbraucher und Unternehmer, Tübingen 1960.

Keiser, Horst: Betriebswirtschaftliche Analyse von Insolvenzen bei mittelständigen Einzelhandlungen, Köln und Opladen 1965.

Kindermann, Harry: Bestimmungsgründe für das Verhalten der Unternehmer aus der Textilindustrie, insbesondere der Baumwollindustrie, bei Investitionsentscheidungen, in: "Schriften zur Textilwirtschaft", Bd. 3, hrsg. von der Forschungsstelle für allgemeine und textile Marktwirtschaft, München 1961.

Knetschke, Claus: Die Zinsreagibilität der industriellen Investition, Frankfurt 1963.

Kouris, Haralampos A.: Die Stellung der Branchenwirtschaft und der Branchenkonjunkturen in der Gesamtwirtschaft, Diss. Köln 1968.

Krämer, Hans: Die Finanzpolitik westdeutscher Konzerne der Elektroindustrie, der chemischen Industrie und des Kohle-Eisen-Stahlbereichs von 1950 - 1959, Berlin 1961.

Krommes, Werner: Das Verhalten der Unternehmung in der Rezession; Die Bedeutung der wachstumsorientierten Konjunkturtheorie für die Absatztheorie, Betriebswirtschaftliche Schriften, Heft 57, Berlin 1972.

Lachnit, Laurenz: Zeitraumbilanzen. Ein Instrument der Rechnungslegung, Unternehmensanalyse und Unternehmenssteuerung, in: "Betriebswirtschaftliche Studien", Bd. 16, Berlin 1972.

Le Coutre, Walter: Grundzüge der Bilanzkunde, Teil 1, 4. Aufl., Wolfenbüttel 1945.

Leffson, Ulrich: Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, 2. Aufl., Düsseldorf 1970.

Lehrer, Karl: Der Bilanzvergleich, Berlin 1935.

Leitner, Friedrich: Bilanztechnik und Bilanzkritik, Berlin und Leipzig 1929.

Lipfert, Helmut: Optimale Unternehmensfinanzierung, Frankfurt 1967.

Merx, Volker: Die vier Wachstumszyklen in der Wirtschaftsentwicklung der BRD, in: "Berichte des Deutschen Industrieinstituts", Bd. 3, Köln 1967.

Meyer, Dieter: Die Rezessionen in den Vereinigten Staaten von Amerika nach dem zweiten Weltkrieg, Diss. Münster 1964.

Meyer, Franz: Die Investitionstätigkeit eisenschaffender Industrieunternehmungen seit 1953 im Spiegel ihrer Bilanzen (Methoden und Ergebnisse), Diss. Bonn 1965.

Meyer, John R. und Kuh, Edwin: The Investment Decision, An Empirical Study, Cambridge (Mass.) 1957.

Meyer-Piening, Arnulf: Die unterschiedlichen Wirkungen der globalen Geldpolitik auf Unternehmensgrößen und Wirtschaftssektoren in der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, Diss. Nürnberg 1968.

Mülhaupt, Ludwig: Der Bindungsgedanke in der Finanzierungslehre unter besonderer Berücksichtigung der holländischen Finanzierungsliteratur, Wiesbaden 1966.

- Strukturwandlungen im westdeutschen Bankwesen, Bd. 1 der Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen an der Universität Münster, hrsg. von Ludwig Mülhaupt, Wiesbaden 1971.

Müller, Jürgen: Konjunktur und Lagerhaltung - Eine lagerwirtschaftliche Analyse verschiedener Branchen im Zeitreihenvergleich -, Diss. Mannheim 1964.

Neubauer, Werner: Strategien, Techniken und Wirkungen der Geld- und Kreditpolitik. Eine theoretische und empirische Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland, Göttingen 1972.

Oursin, Thomas: Probleme industrieller Investitionsentscheidungen; Ergebnisse schriftlicher und mündlicher Befragungen des IfO-Instituts für Wirtschaftsforschung, Bd. 49 der Schriftenreihe des IfO-Instituts München, Berlin - München 1962.

Preiser, Erich: Investition und Zins, in: "Bildung und Verteilung des Volkseinkommens", 2. Aufl., Göttingen 1961, S. 171 ff.

Raettig, Lutz: Qualitäten und Bestimmungsfaktoren der Finanzierung mit Eigenkapital, Diss. Hamburg 1969.

Reinboth, Helmut: Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, Diss. Münster 1965.

Richter, Jürgen: Die Zinssubventionen in der Bundesrepublik Deutschland, Formen, Entwicklung und Wirkungen auf den Kapitalmarkt, in: "Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der J.W. Goethe-Universität, Frankfurt am Main", hrsg. von G. Bruns und K. Häuser, Frankfurt 1970.

Samm, Gunter: Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, Diss. Berlin 1965.

Sandner, Reinhard: Bilanz und Konjunktur, Diss. Nürnberg 1969.

Scheer, August-Wilhelm: Die industrielle Investitionsentscheidung - eine theoretische und empirische Untersuchung zum Investitionsverhalten in Industrieunternehmungen, in: "Schriftenreihe des Instituts für Unternehmensforschung und des Industrieseminars der Universität Hamburg, hrsg. von Herbert Jacob, Wiesbaden 1969.

Schimmler, Harry: Der Lagerzyklus - Lagerbewegungen und Konjunkturverlauf in empirischer Sicht, Berlin 1958.

Schmalenbach, Eugen: Die Beteiligungsfinanzierung, 7. Aufl., Köln und Opladen 1949.

Schneider, Dieter: Investition und Finanzierung, Köln und Opladen 1970.

Schnettler, Albert: Betriebsanalyse, Stuttgart 1958.

Spethmann, Dieter: Unternehmensführung heute und morgen, Köln und Opladen 1967.

Staehle, Walter: Die Schuldscheindarlehen, Wiesbaden 1965.

Stein, Hans-Hermann: Strukturwandlungen in der Anlagepolitik der Kreditbanken in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1960, Berlin 1964.

Störrle, Winfried: Der Marktzins in der unternehmerischen Investitionsentscheidung, Betriebswirtschaftliche Schriften, Heft 38, Berlin 1970.

Swoboda, Peter: Finanzierungstheorie, Würzburg - Wien 1973.

Töndury, Hans und Gsell, Erik: Finanzierungen, Zürich 1948.

Västhagen, Nils: Das Experiment der Abschreibungsfreiheit in Schweden mit besonderer Berücksichtigung der Industrieunternehmungen, Wiesbaden 1961.

Vogt, Winfried: Die Wachstumszyklen der westdeutschen Wirtschaft von 1950 - 1965 und ihre theoretische Erklärung, Tübingen 1968.

Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, Wiesbaden 1964.

Weise, Herbert: Probleme der Geld- und Kreditpolitik im Lichte des Radcliffe-Reports, in: "Kieler Studien", Forschungsberichte des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Heft 67, Tübingen 1964.

Wieners, Klaus: Geldpolitik und Wirtschaftswachstum, Die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik auf das Wirtschaftswachstum und seine Komponenten, Freiburg 1969.

Woll, Artur: Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 4. Aufl., München 1974.

II. Aufsätze und Beiträge in Sammelwerken

Abs, Hermann Josef: Geldquellen der Industrie heute und morgen, in: "Rationalisierung", 16. Jg. (1965), S. 4 ff.

Albach, Horst: Kennzahlen deutscher Aktiengesellschaften, in: "Die Wirtschaftsprüfung", 20. Jg. (1967), S. 505 ff.

- Mikroökonomische Investitionsfunktionen, in: "Operations Research Verfahren III", hrsg. von R. Henn, Meisenheim 1967, S. 1 ff.

Baumgart, Egon: Produktionsvolumen und -potential, Produktionsfaktoren der Industrie im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland, Ergebnisse für die Zeit von 1959 bis 1968, in: "Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung", Jahrgang 1970, S. 18 ff.

- Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung in der Industrie nach der Bilanzstatistik, in: "Die Finanzierung der industriellen Expansion in der Bundesrepublik während der Jahre des Wiederaufbaus", Sonderhefte des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, N.F., Heft 49, Reihe A: Forschung, hrsg. von Egon Baumgart, Rolf Krengel und Werner Moritz, Berlin 1960, S. 31 ff.

Bischof, N. und Birnbaumer, W.: Zu den Problemen des Lieferantenkredits, in: "Konjunkturpolitik", 12. Jg. (1966), S. 66.

Börner, Dietrich: Die Bedeutung von Finanzierungsregeln für die betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 37. Jg. (1967), S. 341 ff.

Bombach, G.: Wirtschaftswachstum, in: "Handwörterbuch der Sozialwissenschaften", Tübingen 1965, Bd. 12, S. 793 ff.

Brechling, F.P.R. und Lipsey, R.G.: Trade Credit and monetary Policy, in: "The Economic Journal", Vol. 73 (1956), S. 632 ff.

Bredt, Otto: Das verantwortliche Kapital und seine Bedeutung, in: "Die Kapitalausstattung der Unternehmung", Duisburg 1952.

Brinckmann, F.: Investition und Selbstfinanzierung, in: "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", 15. Jg. (1962), S. 192 ff.

Brockhoff, K.: Unternehmenszusammenbrüche und Konjunktur, in: "Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft", Bd. 123 (1967), S. 654 ff.

Clauß, F.J.: Ende der "goldenen Sechziger" in den USA?, in: "Ifo-Schnelldienst", 21. Jg. (1968), Heft 15, S. ?.

Deuß, Hanns: Wandlungsprozeß der Industriefinanzierung, in: "Wandlungen im Kreditgeschäft", Beiheft zu "Der Volkswirt", 16. Jg. (1962), Heft 43, S. 20 ff.

Doehring, Carl: Insolvenzverluste und Insolvenzursachen - eine Auswertung statistischer Unterlagen, in: "Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen", Jahrgang 1969, S. 34 ff.

Eckert, Heinz: Unternehmensliquidität und Lohn im Konjunkturverlauf, in: "Beiträge des Deutschen Industrieinstituts", 7. Jg. (1969), Heft 12.

Ehrlicher, Werner: Bestimmungsgründe der Investitionstätigkeit, in: "Konjunkturpolitik", 3. Jg.(1957), S. 143 ff.

- Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Sparens und der wirtschaftlichen Entwicklung, in: "Beiträge zur Theorie des Sparens und der wirtschaftlichen Entwicklung", Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Bd. 1, Berlin 1958, S. 117 ff.

Eisner, Robert: A distributed lag investment function, in: "Econometrica", 28. Jg. (1960), S. 1 ff.

- A Permanent Income Theory of Investment. Some Empirical Explorations, in: "The American Economic Review", Vol. 57 (1967), S. 380 ff.

Frazer, W. jr.: The Financial Structure of Manufacturing Corporations and the Demand for Money: Some Empirical Findings, in: "Journal of Political Economy", 72. Jg. (1964), S. 176 ff.

Gruhler, Wolfgang: Untersuchungen zur industriellen Eigenkapitalausstattung im In- und Ausland, in: "Berichte des Deutschen Industrieinstituts zur Wirtschaftspolitik", 5 Jg. (1971), Heft 7.

Gutenberg, Erich: Der Stand der wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiet der betrieblichen Investitionsplanung, in: "Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung", 6. Jg. (1954), S. 567 ff.

- Zum Problem des optimalen Verschuldungsgrades, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 36. Jg. (1966), S. 681 ff.

Hahn, Oswald: Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Unternehmer-Entscheidungen, in: "Der Betrieb", 13. Jg. (1960), S. 1253 ff.

- Die Wahlkriterien finanzwirtschaftlicher Entscheidungen, in: "Handbuch der Unternehmensfinanzierung", hrsg. von O. Hahn, München 1971, S. 121 ff.

Hagenmüller, Karl Friedrich: Betriebswirtschaftliche Probleme der Unternehmensfinanzierung, in: "Der Volkswirt", 10. Jg. (1956), Beilage zu Heft 47 - Sparen und Investieren -, S. 36 ff.

Heinen, Edmund: Die Bedeutung des Akzeleratorprinzips für die Betriebswirtschaftslehre, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 31. Jg. (1961), S. 65 ff.

Helmstädter, Ernst: Komponenten des Wachstums, in: "Der Volkswirt", 21. Jg. (1967 , Nr. 36, S. 1961 f.

Hölzer, Hartmut: Kommentar zur Hochzinspolitik, in: "Die Wirtschaftswoche", 27. Jg. (1973), Heft 28, S. 91.

Huppert, Walter: Die Finanzierungsschwierigkeiten wachsen, in: "Der Volkswirt", 24. Jg. (1970), Heft 25, S. 32 ff.

Janberg, Hans: Interview über Liquiditätspolitik, in: "Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik", Bd. 6/7 der Schriften zur Unternehmensführung, hrsg. von Herbert Jacob, Wiesbaden 1968, S. 129 ff.

Jecht, Horst: Die Beziehungen zwischen Finanzpolitik und Kapitalmarkt, in: "Der langfristige Kredit", 12. Jg. (1961), S. 183 ff.

Kern, Werner: Finanzierung durch neue Formen der Vermögensumschichtung, in: "Gegenwartsfragen der Unternehmensführung", Festschrift zum 65. Geburtstag von Wilhelm Hasenack, hrsg. von H.-J. Engeleiter, Herne - Berlin 1966, S. 347 ff.

Kirner, Wolfgang: Zeitreihen für das Anlagevermögen der Wirtschaftsbereiche in der Bundesrepublik Deutschland, in: "DIW-Beiträge zur Strukturforschung", hrsg. vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung", Berlin 1968, Heft 5, S. 35 ff.

Krause, M.W.: Die Finanzierung mit Pensionsrückstellungen, in: "Finanzierungs-Handbuch", hrsg. von O. Hahn, München 1971, S. 694 ff.

- Die langfristige Fremdfinanzierung, in: "Finanzierungs-Handbuch", hrsg. von O. Hahn, München 1971, S. 657 ff.

Krelle, Wilhelm: Grundlinien einer stochastischen Konjunkturtheorie, in: "Konjunktur- und Beschäftigungstheorie", hrsg. von Wilhelm Weber, Köln - Berlin 1967, S. 329 ff.

- Die Investitionsfunktion, in: "Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 172 (1960), S. 354 ff.

Lange, Günter: Die Investitionsfunktion, in: "Die Konsum- und Investitionsfunktion, Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland", Forschungsberichte des Landes Nordrhein-Westfalen, Nr. 1024, Köln und Opladen 1962, S. 80 ff.

Langen, Heinz: Die Prognose von Zahlungseingängen - Die Abhängigkeit der Bareinnahmen von Umsätzen und Auftragseingängen in dynamischer Betrachtung, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 34. Jg. (1964), S. 289 ff.

Leffson, Ulrich: Wesen- und Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses, in: "Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung", N.F., 18. Jg. (1966), S. 375 ff.

Lipfert, Helmut: Der Einfluß einer Rezession auf die Finanzierung der Unternehmung, in: "Unternehmenspolitik bei schwankender Konjunktur", Bd. 1 der Schriftenreihe zur Unternehmensführung, hrsg. von Herbert Jacob, Wiesbaden o.J., S. 9 ff.

- Finanzierungsregeln und Bilanzstrukturen, in: "Finanzierungshandbuch", hrsg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 163 ff.

- Theorie der optimalen Unternehmensfinanzierung, in: "Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung", N.F., 17. Jg. (1965), S. 58 ff.

- Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: "Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft", Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., 30/II, hrsg. von Fritz Neumark, Berlin 1964, S. 576 ff.

Lohmann, Martin: Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Unternehmung, in: "Schriften des Vereins für Socialpolitik", N.F., Bd. 5, Berlin 1958. S. 169 ff.

Loitlsberger, Erich: Zur Theorie und Verifikation der 'typischen' Kapitalstruktur (= optimale Finanzierung), in: "Der österreichische Betriebswirt", 21. Jg. (1971), S. 6 ff.

Lutz, Friedrich A.: The Investment Rate and Investment in a Dynamic Economy, in: "American Economic Review", Vol. 35 (1945), S. 826 ff.

- Geldpolitik als Konjunkturpolitik, in: "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", 8. Jg. (1955), Sonderheft Juli, S. 9 ff.

Marquardt, D.W.: An Algorithm for Least-Squares Estimation of Nonlinear Parameters, in: "Journal of the Society for Industrial and Applied Mathematics", 11. Jg. (1963), S. 431 ff.

Merk, Gerhard: Zur Frage der Zinselastizität der Investitionen, in: "Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft", Bd. 114 (1958), S. 454 ff.

Mülhaupt, Ludwig: Finanzierung im Ausland, in: "Handwörterbuch der Betriebswirtschaft", hrsg. von H. Seischab und K. Schwantag, 3. Aufl., Stuttgart 1958, Bd. 2, Sp. 1834 ff.

Pack, Ludwig: Rationalprinzip und Gewinnmaximierungsprinzip, in: "Zeitschrift für Betriebswirtschaft", 31. Jg. (1961), S. 207 ff und 281 ff.

Pentzlin, Kurt: Vorausschauende Unternehmensführung und gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge, in: "Rationalisierung", 12. Jg. (1962), Heft 1, S. 2 ff.

Potthoff, Erich: Vorrang für gesunde Unternehmensfinanzen, in: "Der Betrieb", 26. Jg. (1973), S. 2 ff.

Preiser, Erich: Investition und Zins, in: "Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 170 (1958), S. 110 ff.

Preiser, Erich und Krelle, Wilhelm: Analysis of Economic Developments in Western Germany since the Currency Reform of 1948, in: "The Business Cycle in the Postwar-World", edited by G. Lundberg, London - New York 1957, S. 122 ff.

Richebächer, Kurt: Euphorie und Ernüchterung, in: "Der Volkswirt", 24. Jg. (1970), Nr. 14, S. 35.

Rischert, Ansgar: Die Lagerbestände der westdeutschen Industrie - Entwicklung und Bedeutung -, in: "Wirtschaftskonjunktur", 14. Jg. (1962), S. 31 ff.

Rittershausen, Heinrich: Die kurzfristigen Finanzdispositionen der Unternehmung, in: "Handbuch der Wirtschaftswissenschaften", hrsg. von Karl Hax und Theodor Wessels, Bd. 1, 2. Aufl., Köln und Opladen 1966, S. 360 ff.

- Methoden der industriellen Fremdfinanzierung, in: "Moderne Investitionsfinanzierung", Festschrift zum zehnjährigen Bestehen der Westdeutschen Finanzierungsgesellschaft mbH, Köln 1958, S. 79 ff.

Sammet, Rolf: Ansprache auf der Hauptversammlung 1973 der Farbwerke Hoechst AG, abgedruckt in: "Die Wirtschaftswoche", 27. Jg. (1973), Heft 29.

Schmölders, Günter: Volkswirtschaftliche Probleme der sogenannten Selbstfinanzierung, in: "Moderne Investitionsfinanzierung", hrsg. von Günter Schmölders und Heinrich Rittershausen, Essen 1959, S. 1 ff.

Schuhmacher, Peter: Grundzüge der Finanzierung der deutschen Zementindustrie von 1948 bis 1968, in: "Aktuelle Fragen der Unternehmensfinanzierung", Kurt Schmaltz zum 70. Geburtstag, hrsg. von Karl-Heinz Forster und Peter Schuhmacher, Stuttgart 1970, S. 216 ff.

Seidenfus, Hellmuth St.: Zur Theorie der Erwartungen, in: "J.M. Keynes als Psychologe", hrsg. von G. Schmölders, R. Schröder, H.St. Seidenfus, Berlin 1956.

Somogyi, Janos und Walter, Norbert: Untersuchung über Absatz und Rendite festverzinslicher Wertpapiere, in: "Deutscher und internationaler Kapitalmarkt", Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der J.W. Goethe-Universität Frankfurt, hrsg. von G. Bruns und Karl Häuser, Frankfurt 1970, S. 23 ff.

Stein, J.H. von: Untersuchungsergebnisse von Insolvenzen als Hilfsmittel für den Kreditgeber, in: "Betriebswirtschaftliche Blätter für die Praxis der Sparkassen und Girozentralen", Stuttgart 1970, Heft 19, S. 135 ff.

Steinrücke, H.: Ist der Gewinnvortrag eine freie Rücklage?, in: "Der Betriebs-Berater", 9. Jg. (1954), S. 1090 ff.

Stützel, Wolfgang: Banken, Kapital und Kredit in der zweiten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunters, in: "Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft", Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 30/II, hrsg. von Fritz Neumark, Berlin 1964, S. 527 ff.

Torklus, Rüdiger v.: Analyse der Kapitalausstattung der deutschen Unternehmen auf der Grundlage der Einheitswertstatistik, in: "Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - Beiträge zur Strukturforschung", Heft 8, Berlin 1969.

Ulrich, Franz Heinrich: Eigenkapital und Kreditgewährung, in: "Geld, Kapital und Kredit", Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Rittershausen, hrsg. von Hans E. Büschgen, Stuttgart 1968, S. 171 ff.

Weilbach, Erich A.: Stille Reserven und Konjunkturpolitik, in: "Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis", 13. Jg. (1961), S. 252 ff.

White, William H.: Interest Inelasticity of Investment Demand - The Case from Business Attitude Surveys Re - examined, in: "American Economic Review", Vol. 46 (1956), S. 565 ff.

Wysocki, Klaus von: Begrenzte Einsicht für Externe. Auch verfeinerte Bilanzierungsmethoden bringen wenig Gewinn - Nur neue Publizitätsinstrumente bringen Abhilfe, in: "Der Volkswirt", 23. Jg. (1969), Heft 21, S. 31 ff.

Zimmerer, Carl: Was ist teurer: Selbstfinanzierung oder Marktfinanzierung?, in: "Der langfristige Kredit", 9. Jg. (1958), S. 367 ff.

III. Beiträge ohne Verfasserangabe

Stabilisierung ohne Stagnation. "Jahresgutachten 1965/66 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung", Stuttgart und Mainz 1965.

Expansion und Stabilität. "Jahresgutachten 1966/67 des Sachverständigenrates zur Begutachtung des gesamtwirtschaftlichen Entwicklung", Stuttgart und Mainz 1967.

Stabilität im Wachstum. "Jahresgutachten 1967/68 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung", Stuttgart und Mainz 1967.

Jahresgutachten 1969 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. "Drucksache VI/100 des Deutschen Bundestages", Bonn 1969.

Die Abschlüsse der Aktiengesellschaften für die Jahre 1954 bis 1959. "Statistik der Bundesrepublik Deutschland", Bd. 150, 180, 204, 231, 250, 266, hrsg. vom Statistischen Bundesamt Wiesbaden, Wiesbaden 1956 - 1961.

Die Abschlüsse der Aktiengesellschaften für die Jahre 1960 - 1970. "Fachserie C - Unternehmen und Arbeitsstätten - Reihe 2", hrsg. vom Statistischen Bundesamt, Wiesbaden 1962 - 1973.

Die Bilanzen und Erfolgsrechnungen von Aktiengesellschaften in der Industrie für die Geschäftsjahre 1957 und 1958. "Wirtschaft und Statistik", Wiesbaden 1960, S. 603 ff.

Bilanzen und Erfolgsrechnungen 1962 von Aktiengesellschaften der Industrie. "Wirtschaft und Statistik", Wiesbaden 1963, S.762 ff.

Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahre 1959, in: "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 12. Jg. (1960), S. 551 ff.

Sozialprodukt, Investitionen und ihre Finanzierung im ersten Halbjahr 1968, "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 20. Jg. (1968), Heft 9, S. 3 ff.

Sozialprodukt, Investitionen und ihre Finanzierung im ersten Halbjahr 1973, 25. Jg. (1973), Heft 10, S. 16 ff.

Die Jahresabschlüsse von Unternehmen für 1967. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 22. Jg. (1970), Heft 3, S. 15 ff.

Die Jahresabschlüsse von Unternehmen für 1968. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 23. Jg. (1971), Heft 1, S. 12 ff.

Entstehung und Verwendung des Einkommens im 2. Halbjahr 1970 nach Sektoren. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 23. Jg. (1971), Heft 2, S. 49 ff.

Längerfristige Entwicklung des Geldvolumens. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 23. Jg. (1971), Heft 7, S. 11 ff.

Jahresabschlüsse der Unternehmen für 1969. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 23. Jg. (1971), Heft 11, S. 35 ff.

Vermögensentwicklung und Anlagepolitik der gesetzlichen Rentenversicherungen und der Bundesanstalt für Arbeit. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 24. Jg. (1972), Heft 11, S. 16 ff.

Die Jahresabschlüsse der Unternehmen für 1970. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 24. Jg. (1972), Heft 11, S. 25 ff.

Die Entwicklung des Geldvermögens und der Verpflichtungen von 1950 bis 1971. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 25. Jg. (1973), Heft 3, S. 24 ff.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnungen sowie Bestand an Geldvermögen und Verpflichtungen 1972. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 25. Jg. (1973), Heft 5, S. 26 ff.

Die Jahresabschlüsse der Unternehmen für 1971 und erste Ergebnisse für 1972. "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank", 25. Jg. (1973), Heft 10, S. 26 ff.

Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1968, Wiesbaden 1969, S. 410 f.

Inflation und Finanzierung. Heft 12 der Mitteilungen und Berichte des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht, hrsg. von Hans E. Büschgen, Köln 1973.

Noch liegt der Zins über der Inflationsrate. "Wirtschaftswoche", 28. Jg. (1974), Heft 8, S. 28.

IV. Sonstiges

Börsen- und Wirtschaftshandbuch 1966, hrsg. von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, Frankfurt 1967.

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bauspar-wesen, Geschäftsberichte für die Jahre 1966 - 1971.

Deutsche Bundesbank, Geschäftsberichte für die Jahre 1962 - 1972.

Deutscher Sparkassen - und Giroverband, Jahresbericht 1972.

Industriekreditbank AG, Berichte über die Geschäftsjahre 1966/67 und 1970/71.

Kreditanstalt für Wiederaufbau, Geschäftsberichte für die Jahre 1968 - 1972.

L e b e n s l a u f

Am 1. Januar 1947 wurde ich als Sohn des Konditormeisters Hans Theelen und seiner Ehefrau Paula, geb. Hermsen, in Düsseldorf geboren. Ich besitze die niederländische Staatsangehörigkeit.

Nach vierjährigem Besuch der Volksschule wechselte ich zu Ostern 1957 auf die Dr. Halbach - Schule, eine private höhere Lehranstalt in Düsseldorf. Am 10. März 1966 bestand ich an der Goethe - Schule in Kassel die Nichtschüler - Reifeprüfung. Im Sommersemester 1966 begann ich mein Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Köln. Es folgten zwei Studiensemester an der Universität Erlangen - Nürnberg. Seit dem Wintersemester 1967 studiere ich an der Universität Münster und legte dort am 9. Oktober 1970 die Diplomprüfung für Kaufleute ab.

Während der Promotionszeit war ich an verschiedenen Instituten der Universität Münster als wissenschaftliche Hilfskraft (Tutorenstelle) bzw. als Verwalter der Stelle eines Wissenschaftlichen Assistenten tätig.

Franz Theelen